

**ANALISIS PERBEDAAN SISTEM FRAKSI  
HARGA SAHAM TERHADAP VARIABEL *BID-  
ASK SPREAD, DEPTH*, DAN VOLUME  
PERDAGANGAN**  
(Studi pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50 di  
Bursa Efek Indonesia)



**TESIS**

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Oleh:

**FITRIA SATIARI, SE**  
**NIM. C4A007056**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2009**



### *Sertifikat*

Saya, Fitria Satiari, SE, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Fitria Satiari, SE

18 Juni 2009

## **PENGESAHAN TESIS**

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:**

**ANALISIS PERBEDAAN SISTEM FRAKSI HARGA  
SAHAM TERHADAP VARIABEL *BID-ASK SPREAD*,  
*DEPTH*, DAN VOLUME PERDAGANGAN  
(Studi pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50 di Bursa  
Efek Indonesia)**

yang disusun oleh Fitria Satiari, SE, NIM C4A007056  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 18 Juni 2009  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi

Dra. Endang Tri W, MM

Semarang, 23 Juni 2009  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

Prof. Dr. Agusty Tae Ferdinand, MBA

***Karya ini Kupersembahkan untuk yang Terkasih:  
Orang Tuaku: Drs. H. Harsono, MBA dan Hj. Setyowati  
Mertuaku: Ir. H. Gondo Soetrisno dan Hj. Dwi Lilies Siswati  
Suamiku: Rano Untung Satriawan, SE  
Dan kedua anakku...***

## **ABSTRACT**

*This research performed to examine the difference of tick size system in bid-ask spread, depth, and trading volume toward companies that listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) To increasing that stock market is more attractive and considering the risk of investment that it's high for investors, IDX released new policy to change the tick size system. Which poured in Kep-307/BEJ/12-2006 of the Board Of Directors Decision Jakarta Stock Exchange, concerning Regulation of Change / Addition number II-A of Commerce stock (especially related with change of tick size), about the change of unit price (tick) to make a effect bargaining. The objective of this research is to scale and analyze the difference of tick size system in bid-ask spread, depth, and trading volume toward companies that listed in Indonesian Stock Exchange (IDX).*

*Population in this research is all public companies which is listed in IDX, with period of perception during 10 day since new tick size applied. Determination of sample based on sampling purposive method (fulfilling selected criteria), so that 50 samples selected in tick size categories ( Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50). This Research use Analysis of Variance (ANOVA) test to analysis the difference of new tick size which cause difference of spread bid-ask, depth, and trading volume in tick size categories (Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50).*

*Result of this research show the existence significant difference of bid-ask spread, depth, and trading volume since the new tick size system has traded in IDX. Where as bid-ask spread is declining, depth and trading volume is increasing. By the existence of significant difference of new tick size system toward bid-ask spread ,depth, and trading volume, so its identify that the event of announcement tick size system is part of event where the information can not be early anticipate yet by investors.*

**Keyword:** Bid-Ask Spread, Depth, and Trading Volume.

## ABSTRAK

Penelitian ini menyajikan perbedaan sistem fraksi harga saham terhadap variabel *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk meningkatkan pasar modal agar lebih bergairah lagi serta mempertimbangkan risiko investasi yang cukup besar bagi investor, Bursa Efek Indonesia mengambil salah satu kebijakan dengan mengubah fraksi harga saham. Hal ini dituangkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 telah ditetapkan Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), mengenai perubahan atas satuan harga (fraksi) dalam melakukan tawar menawar efek. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis perbedaan sistem fraksi harga saham terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan periode pengamatan selama 10 hari sejak sistem fraksi harga saham baru berlaku. Penentuan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* (memenuhi kriteria tertentu), sehingga terpilih 50 sampel pada kategori fraksi saham (Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50) yang diberlakukan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan uji Analysis of Variance (ANOVA) untuk menganalisis perbedaan sistem fraksi harga saham yang menyebabkan perbedaan *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan terhadap *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan sejak pengumuman sistem fraksi harga saham baru. Dimana *bid-ask spread* mengalami penurunan, *depth* dan volume perdagangan mengalami peningkatan. Dengan adanya perbedaan yang signifikan dari peristiwa pemberlakuan fraksi harga saham baru terhadap *bid-ask spread* dan *depth*, maka dapat diidentifikasi bahwa penerapan sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor.

Kata Kunci: *Bid-Ask Spread*, *Depth*, dan Volume Perdagangan

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas karunia dan berkat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan laporan penelitian tesis ini dengan judul “ ANALISIS PERBEDAAN SISTEM FRAKSI HARGA SAHAM TERHADAP VARIABEL *BID-ASK SPREAD*, *DEPTH*, DAN VOLUME PERDAGANGAN (Studi pada fraksi harga Rp. 10, Rp 25, Rp. 50 di Bursa Efek Indonesia)”.

Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Dra. Endang Tri W, MM, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staff Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan

belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

4. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
5. Keluargaku tercinta dan tersayang: Mama Papa Semarang dan Surabaya, suamiku Mas Rano, kedua anakku, kakakku Mas Yudi, Mbak Indri, Mas Dandi, Mbak Wuri, Mas Ardi, Dek Putra, Adelia, Tifa atas perhatiannya yang begitu besar memberikan semangat, dukungan, perhatian, doa dan kasih sayang, sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan tesis ini.
6. Teman-teman kuliah Angkatan XXX, yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
7. Semua pihak yang telah membantu baik moril maupun materiil dalam penyusunan tesis ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna., mudah-mudahan dapat memberikan manfaat bagi pembaca.

Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.



Hanya doa dan ucapan syukur yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan. Amin.

Semarang, 18 Juni 2009

Fitria Satiari, SE

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Sertifikat .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Halaman Persembahan.....	iv
<i>Abstract</i> .....	v
Abstrak .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Tabel .....	xiii
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
Bab I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	14
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	16
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1 Telaah Pustaka .....	18
2.1.1 Harga Saham.....	18
2.1.2 Fraksi Harga ( <i>Tick Size</i> ).....	20
2.1.3 <i>Bid-Ask Spread</i> .....	21
2.1.4 <i>Depth</i> .....	22
2.1.5 Volume Perdagangan Saham .....	23

2.1.6 Teori Analisis Teknikal.....	25
2.1.7 Fraksi Harga dengan <i>Bid-Ask Spread</i> , <i>Depth</i> , Volume Perdagangan .....	29
2.2 Penelitian Terdahulu .....	30
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	35
2.4 Perumusan Hipotesis.....	36
2.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	37
2.5.1 <i>Bid-ask Spread</i> .....	37
2.5.2 <i>Depth</i> .....	38
2.5.3 Volume Perdagangan .....	39
2.5.4 Sistem Fraksi Harga Saham .....	39

### Bab III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data.....	41
3.2. Populasi dan Sampel .....	41
3.2.1 Populasi .....	41
3.2.2 Sampel .....	42
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	44
3.4. Teknik Analisis .....	44

### BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Obyek Penelitian .....	48
4.1.1 Sistem Perdagangan di Bursa Efek Indonesia .....	48
4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan yang Menjadi Sampel .....	50
4.1.2.1 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Fraksi Harga.....	51

4.1.2.2 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Saham .....	52
4.1.2.3 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Jenis Penanaman Modal..	54
4.1.2.4 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Kapitalisasi Pasar .....	55
4.2 Analisis Data .....	56
4.2.1 Statistik deskriptif.....	56
4.2.2 Pengujian Hipotesis .....	60
4.2.2.1 Pengujian Fraksi Harga terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .....	61
4.2.2.2 Pengujian Fraksi Harga Terhadap <i>Depth</i> .....	65
4.2.2.3 Pengujian Fraksi Harga Terhadap Volume Perdagangan .....	68
 BAB V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1 Simpulan .....	72
5.2 Implikasi Teoritis .....	74
5.3 Implikasi Kebijakan .....	75
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	76
5.5 Agenda Penelitian Mendatang .....	76
 Daftar Pustaka .....	 77
Lampiran .....	84

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rentang Harga dan Penggunaan <i>Tick Size</i> dalam Tawar Menawar Saham di Bursa Efek Indonesia Mulai Tanggal 2 Januari 2007 .....	3
Tabel 1.2	Perubahan Fraksi Harga Di Bursa Efek Indonesia .....	5
Tabel 1.3	Tabel Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Perubahan Sistem Fraksi Harga Saham Baru .....	12
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 2.2	Definisi Operasional Variabel.....	40
Tabel 3.1	Distribusi Sampel.....	43
Tabel 3.2	Bentuk Transformasi Data .....	46
Tabel 4.1	Perkembangan Transaksi Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 1997-2007 .....	50
Tabel 4.2	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Fraksi Harga .....	52
Tabel 4.3	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Saham.....	53
Tabel 4.4	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Jenis Penanaman Modal .....	54
Tabel 4.5	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Kapitalisasi Pasar .....	55
Tabel 4.6	Hasil Statistik Deskriptif Fraksi Harga Rp 10 .....	57
Tabel 4.7	Hasil Statistik Deskriptif Fraksi Harga Rp 25 .....	58
Tabel 4.8	Hasil Statistik Deskriptif Fraksi Harga Rp 50 .....	59
Tabel 4.9	Uji Homogenitas Variabel <i>Bid-Ask Spread</i> .....	61
Tabel 4.10	Uji ANOVA .....	62
Tabel 4.11	Uji Homogenitas variabel <i>Depth</i> .....	65

Tabel 4.12 Uji ANOVA .....	66
Tabel 4.13 Uji Homogenitas Variabel Volume Perdagangan .....	68
Tabel 4.14 Uji ANOVA .....	69

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Perubahan Sistem Fraksi Harga Saham Baru .....	11
Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran Teoritis .....	36
Gambar 4.1 Pola Nilai <i>Spread</i> berdasarkan Fraksi .....	63
Gambar 4.2 Pola Nilai <i>Depth</i> berdasarkan Fraksi.....	67
Gambar 4.3 Pola Nilai Volume Perdagangan berdasarkan Fraksi.....	70

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Perhitungan <i>Bid-Ask Spread</i> , <i>Depth</i> , dan Volume Perdagangan Saham .....	84
Lampiran B	Hasil Uji Statistik .....	98



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Di dalam berputarnya roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan beroperasinya perusahaan-perusahaan suatu negara sangat terbatas, maka upaya menggantikan posisi perbankan sebagai penyedia dana kini dicoba oleh pasar modal.

Beberapa langkah telah diambil oleh pelaku-pelaku pasar modal untuk membuat pasar lebih bergairah, mulai dari pembenahan peraturan hingga penerapan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*). Setiap pasar saham mempunyai fraksi harga yang menentukan berapa harga minimal boleh berubah dalam tawar-menawar saham ( Literatur dan pasar saham dunia menggunakan istilah *tick size* untuk fraksi harga). Misalnya dengan menggunakan Rp 25,- (dua lima rupiah) investor dapat menawar saham hanya pada kelipatannya, misalnya pada harga Rp 250,- ; Rp 275,- ; Rp 300,- ; Rp 325,- dan seterusnya. Aturan fraksi harga ditetapkan oleh pasar saham, oleh karenanya pasar saham dapat mengubahnya. Tujuan utama Bursa Efek Indonesia menurunkan fraksi harga saham adalah untuk menarik investor agar membeli saham dan meningkatkan likuiditas (Kompas, 2000; Kontan, 2000). Motivasi Bursa Efek Indonesia menurunkan fraksi tercermin dalam berita pers Nomor 21/ BEJ-Kom/0600:

“Perubahan tersebut dilakukan dalam rangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien serta untuk lebih meningkatkan likuiditas perdagangan efek. Dari berbagai penelitian di Bursa lain menunjukkan bahwa penurunan fraksi harga saham menyebabkan peningkatan volume perdagangan saham dan penurunan rentang tawar menawar (*bid-ask spread*).”

Selain itu, untuk mendongkrak pasar modal agar lebih bergairah lagi serta mempertimbangkan risiko investasi yang cukup besar bagi investor, PT Bursa Efek Indonesia mengambil salah satu kebijakan dengan mengubah satuan fraksi harga. Hal ini dituangkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 telah ditetapkan Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), dengan ini diumumkan mengenai perubahan atas satuan perubahan harga (fraksi) dalam melakukan tawar-menawar efek. Yaitu untuk saham dengan harga previous kurang dari Rp 200,- (dua ratus rupiah) ditetapkan fraksi sebesar Rp 1,- (satu rupiah) dan untuk setiap jenjang perubahan harga, maksimum yang diperkenankan adalah Rp 10,- (sepuluh rupiah). Adapun ketentuan satuan perubahan harga di Bursa Efek Indonesia yang mulai berlaku tanggal 2 Januari 2007 adalah sebagai berikut:

**Tabel 1.1**

Rentang Harga dan Penggunaan *Tick Size* dalam Tawar Menawar Saham di Bursa  
Efek Indonesia Mulai Tanggal 2 Januari 2007

Harga Saham	<i>Tick Size</i>	Maksimal Jenjang Perubahan Harga
< Rp 200,-	Rp 1,-	Rp 10,-
Rp 200,- s/d < Rp 500,-	Rp 5,-	Rp 50,-
Rp 500,- s/d < Rp 2.000,-	Rp 10,-	Rp 100,-
Rp 2.000,- s/d < Rp 5.000,-	Rp 25,-	Rp 250,-
≥ Rp 5.000,-	Rp 50,-	Rp 500,-

Sumber: PT Bursa Efek Indonesia, 2007

Di Bursa Efek Indonesia mulanya diberlakukan sistem Fraksi Tunggal yaitu sebelum tanggal 3 Juli 2000 sebesar Rp 25,- (dua puluh lima rupiah) dan maksimal jenjang perubahan harga untuk sekali tawar adalah sebesar 8 poin atau Rp 200,- (8x25).

Kemudian mulai tanggal 3 Juli 2000 diberlakukan perubahan satuan harga (fraksi) saham dari Rp 25,- (dua puluh lima rupiah) menjadi Rp 5,- (lima rupiah). Dengan maksimum perubahan harga untuk setiap kali tawar-menawar sesuai dengan kelompok harga saham kurang dari Rp 500,- sebesar Rp 50,- (lima puluh rupiah) kelompok harga saham Rp 500,- s/d kurang dari Rp 5.000,- sebesar Rp 200,- (dua ratus rupiah), kelompok harga saham lebih dari atau sama dengan Rp 5.000,- sebesar Rp 500,- (lima ratus rupiah).

Perkembangan lebih lanjut Bursa Efek Indonesia memutuskan untuk memberlakukan sistem Multi Fraksi mulai tanggal 20 Oktober 2000 ( dengan tiga pengelompokan fraksi harga), yaitu sebesar Rp 5,- (lima rupiah), Rp 25,- (dua puluh lima rupiah) dan Rp 50,- (lima puluh rupiah). Dengan maksimum perubahan harga untuk setiap kali tawar-menawar sesuai dengan kelompok harga saham kurang dari Rp 500,- sebesar Rp 50,- (lima puluh rupiah), kelompok harga saham Rp 500,- s/d Rp 5.000,- sebesar Rp 250,- (dua ratus lima puluh rupiah), lebih besar atau sama dengan Rp 5.000,- sebesar Rp 500,- (lima ratus rupiah).

Kemudian mulai tanggal 3 Januari 2005 PT Bursa Efek Indonesia menambahkan fraksi harga Rp 10,- (sepuluh rupiah), sehingga terdapat empat pengelompokan fraksi harga yaitu Rp 5,- ( lima rupiah), Rp 10,- ( sepuluh rupiah), Rp 25,- ( dua puluh lima rupiah) dan Rp 50,- (lima puluh rupiah). Dengan maksimum perubahan harga untuk setiap kali tawar-menawar sesuai dengan kelompok harga saham kurang dari Rp 200,- sebesar Rp 10,- ( sepuluh rupiah), kelompok harga saham Rp 200,- s/d < Rp 500,- sebesar Rp 50,- (lima puluh rupiah), kelompok harga saham Rp 500,- s/d Rp 5.000,- sebesar Rp 250,- (dua ratus lima puluh rupiah), lebih besar atau sama dengan Rp 5.000,- sebesar Rp 500,- (lima ratus rupiah).

Untuk lebih jelasnya perkembangan perubahan-perubahan fraksi harga saham dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut ini.

**Tabel 1.2**

## Perubahan Fraksi Harga Di Bursa Efek Indonesia

Harga Saham	Fraksi Harga				
	Sebelum tanggal 3 Juli 2000 (Fraksi Tunggal)	3 Juli – 19 Okt 2000 ( Fraksi Tunggal)	20 Oktober 2000 (Multi fraksi)	3 Januari 2005 (Multi fraksi)	2 Januari 2007 (Multi fraksi)
< Rp 200,-	Rp 25,-	Rp 5,-	Rp 5,-	Rp 5,-	Rp 1,-
Rp 200,- s/d < Rp 500,-					Rp 5,-
Rp 500,- s/d < Rp 2.000,-			Rp 25,-	Rp 10,-	Rp 10,-
Rp 2.000,- s/d < Rp 5.000,-				Rp 25,-	Rp 25,-
≥ Rp 5.000,-			Rp 50,-	Rp 50,-	Rp 50,-

Sumber: PT Bursa Efek Indonesia, tahun 2007

Penyesuaian fraksi harga baru yang bersifat multi fraksi berdasarkan kisaran harga tertentu bertujuan untuk mengakomodasi rentang harga yang berbeda. Khususnya memenuhi kebutuhan banyak investor yang enggan bertransaksi pada saham berharga tinggi ( lebih besar atau sama dengan Rp 5.000,- ) dengan fraksi yang terlalu kecil. Keadaan yang diharapkan segera terwujud dari kebijaksanaan multi fraksi adalah terjadinya peningkatan likuiditas saham (yang diukur dengan variabel *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan) serta mewujudkan pasar modal yang efisien, wajar, dan teratur di Bursa Efek Indonesia ( Asia Ghani; Mas Achmad Daniri dalam Investor 2000).

Bagi investor, informasi merupakan kebutuhan yang mendasar dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai (Marwan Asri, 1999). Pengumuman perubahan sistem fraksi harga saham baru dianggap sebagai informasi yang berarti bagi investor untuk melakukan keputusan. Dengan pengumuman ini, maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham, karena investor telah melakukan pembelian terhadap saham-saham yang berharga tinggi, maupun berharga murah dengan fraksi yang relevan. Likuiditas saham penting bagi investor untuk memastikan bahwa saham dapat mudah diperdagangkan secara kontinyu tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti, pada biaya murah. Dengan naiknya permintaan dan jumlah saham tetap mengakibatkan harga saham naik setelah pengumuman.

Peristiwa perubahan sistem fraksi di Bursa Efek Indonesia memberikan peluang yang unik untuk mengevaluasi secara empiris perdebatan mengenai “fraksi harga yang optimal” yang berarti fraksi harga yang sesuai yang dapat diterapkan pada transaksi saham di Bursa Efek Indonesia. Pendukung fraksi lebih kecil (misalnya Ricker, 1998 dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999) berargumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor, akibatnya volume perdagangan meningkat. Penurunan fraksi harga di Bursa Efek Indonesia juga dimaksudkan untuk merangsang investor membeli saham (Kontan, 10 Juli 2000). Tujuan ini

tentunya berkaitan erat dengan peningkatan likuiditas, karena likuiditas tidak mungkin meningkat tanpa peningkatan aktivitas investor. Di pihak yang berlawanan, pengkritik (misalnya Goldstein dan Kavajecz, 2000 dan Jones dan Lipson, 2000) berargumentasi bahwa meskipun fraksi lebih kecil, tetapi penyedia likuiditas dan pedagang besar dirugikan. Akibatnya *depth* menurun, biaya perdagangan ukuran besar sebenarnya meningkat, dan volume perdagangan mungkin dapat menurun.

Fenomena-fenomena empiris yang terjadi selama beberapa tahun terakhir ini di berbagai pasar modal dunia adalah menurunkan fraksi harga saham dalam transaksi perdagangan saham. *American Stock Exchange* menurunkan *tick size* dari \$ 1/8 menjadi \$1/16 untuk saham berharga di bawah \$5 pada bulan Agustus 1992 dan di bawah \$ 10 pada bulan Februari 1995, dan akhirnya perubahan ini diterapkan untuk semua saham pada bulan Maret 1997. *Stock Exchange of Hongkong* menurunkan *tick size* sebesar 50% nya pada bulan Juni 1994. *Stock Exchange of Singapore* menurunkan *tick size* dari 50 sen menjadi 10 sen untuk saham-saham berharga lebih dari 25 dollar pada bulan Juli 1994. Pada tanggal 15 April 1996, *Toronto Stock Exchange* menurunkan *tick size* dari C\$ 0,125 menjadi C\$ 0,05 untuk perdagangan saham diatas C\$ 5 dan dari C\$ 0,05 menjadi C\$ 0,01 untuk saham berharga dibawah 50 sen dan lebih dari \$10 pada tanggal 4 Desember 1996. Setelah selama 205 tahun menggunakan *tick size* sebesar \$1/8, *New York Stock Exchange* akhirnya juga mengubahnya menjadi \$ 1/16 pada bulan Juni 1997.

Keberadaan *tick* membatasi harga yang dapat *diquote* oleh para pedagang. Pedagang tidak dapat meningkatkan *bid* atau *ask/offer* terbaiknya, apabila *bid-ask spread* (selisih antara *ask* dan *bid* terbaik) adalah hanya satu *tick*. Untuk saham-saham dengan *tick size* merupakan penentu/pembatas (*binding*), *spread* seharusnya sama dengan *tick size*nya karena *spread* terkecil adalah sebesar satu *tick*. Dengan penurunan *tick size*, saham-saham tersebut tentunya juga mengalami penurunan *spread*. Penurunan *spread* mengimplikasikan turunnya biaya eksekusi perdagangan, akibatnya volume perdagangan meningkat. Ini berarti likuiditas pasar meningkat.

Penurunan *tick size* ini sangat bermanfaat bagi investor dan dapat menarik investor untuk membeli saham. Dikarenakan keberadaan *tick size* membatasi harga yang dapat *diquote* oleh investor/pedagang, maka *tick size* lebih besar membatasi persaingan harga antar investor/pedagang. Dengan *tick size* yang lebih kecil, maka kompetisi harga antar *liquidity provider* meningkat, sehingga pedagang *market order (liquidity demander)* akan diuntungkan dari mengecilnya *spread* (Harris, 1997; Ricker, 1998). Karena perdagangan *market order* diuntungkan, maka investor diharapkan tertarik untuk membeli (menjual) saham.

Peningkatan likuiditas adalah sangat penting dan diinginkan oleh pasar modal, perusahaan, dan investor. Kebanyakan pasar modal yang masih muda seperti Bursa Efek Indonesia menghadapi masalah perdagangan saham yang tidak sinkron dan “saham tidur”. Perusahaan menaruh perhatian pada peningkatan likuiditas sahamnya, karena perusahaan memperoleh insentif. Amihud dan Mendelson (1988) menjelaskan bahwa dengan meningkatkan likuiditasnya, *cost*



*of capital* perusahaan akan turun sehingga meningkatkan nilai pasarnya. Sedangkan investor, pedagang saham, dan manajer investasi tentunya mempertimbangkan aspek likuid untuk memastikan bahwa saham dapat mudah diperdagangkan secara kontinyu pada biaya murah.

Beberapa bukti empiris terdahulu mengenai perubahan fraksi harga terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan menunjukkan hasil yang berbeda. Lau dan McInish (1995) menemukan *bid-ask spread* menurun, *depth* juga menurun, namun volume perdagangan menurun setelah *Stock Exchange of Singapore* menurunkan fraksi 50 sen menjadi 10 sen untuk saham berharga di atas 5 dollar pada tanggal 18 Juli 1994.

Bacidore (1997), Porter dan Weaver (1997), Ahn, Cao, dan Choe (1998), dan MacKinnon dan Nemiroff (1999) meneliti penurunan fraksi 15 April 1996 dari C\$0.125 menjadi C\$0.05 untuk saham berharga di atas C\$5 di *Toronto Stock Exchange*. Secara keseluruhan, mereka menemukan bahwa *bid-ask spread* signifikan menurun, *depth* signifikan menurun, tetapi perubahan volume perdagangan meningkat.

Pengaruh penurunan fraksi juga ditemukan lebih besar pada saham-saham berharga rendah. *American Stock Exchange* menurunkan fraksi  $\$1/8$  menjadi  $\$1/16$  untuk saham berharga di bawah \$5 pada bulan September 1992, untuk saham berharga di bawah \$ 10 pada bulan Februari 1995, dan untuk semua saham pada bulan Mei 1997.

Ronen dan Weaver (1998) menemukan bahwa *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun, sedangkan volume tidak signifikan meningkat setelah

penurunan fraksi pada bulan Mei 1997. Studi ini juga menunjukkan bahwa pengaruh penurunan fraksi adalah lebih besar pada saham-saham berharga rendah.

Nasdaq menurunkan fraksi \$1/8 menjadi \$1/16 pada Juni 1997 dan akhirnya menjadi \$0,01 (*dezimalization*) pada bulan April 2001. Mengikuti penurunan fraksi bulan Juni 1997 di Nasdaq, studi Smith (1998) menunjukkan bahwa *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun dengan penurunan terbesar pada saham berharga rendah. Kemudian setelah menggunakan fraksi \$1/8 selama 205 tahun, *New York Stock Exchange* (NYSE) juga menurunkannya menjadi \$1/16 pada Juni 1997 dan akhirnya menjadi \$0,01 (*dezimalization*) pada bulan Januari 2001.

Ricker (1998) dan Bollen dan Whaley (1999), menemukan *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun dan volume perdagangan meningkat setelah fraksi \$1/8 diturunkan menjadi \$1/16 pada bulan Juni 1997. Pengaruh penurunan fraksi juga ditemukan sensitif terhadap harga. Studi empiris lebih akhir terhadap penurunan fraksi tahun 2001 di NYSE dan di Nasdaq oleh Bessembinder (2002) dan Chakravarty, Harris, dan Wood (2001) juga menemukan penurunan *bid-ask spread* dan *depth*.

Bacidore et al. (2003) menemukan bahwa penurunan *tick size* di NYSE pada tahun 2000 menyebabkan para *trader* menurunkan order mereka, menyembunyikan beberapa order, dan sering membatalkan order mereka. Bourghelle dan Declerck (2004) menemukan hubungan positif antara *tick size* dan *relative spread* di Paris Bourse.

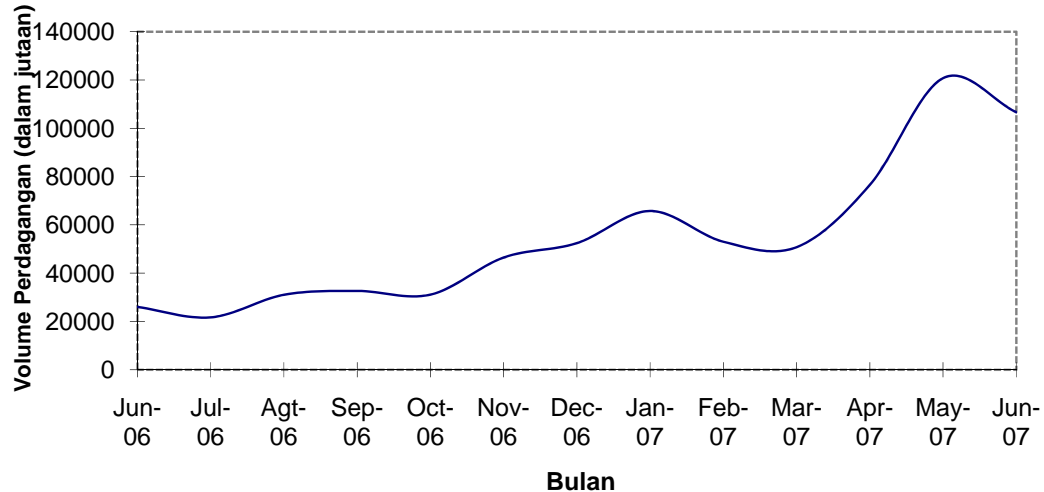
Setelah penurunan *tick size* di Bursa Efek Indonesia, Atmoko (2001), dan Purwoto Tandelilin (2004) menunjukkan perbandingan penelitian. Atmoko (2001)

menemukan bahwa penurunan *tick size* sangat efektif untuk penurunan *market spread* untuk saham di bawah Rp 500,-. Purwoto dan Tandelilin (2004) menemukan kedua *market spread* dan *market depth* menurun signifikan setelah Bursa Efek Indonesia menerapkan *tick size* Rp 5 untuk semua saham.

Untuk melihat perubahan kebijaksanaan pemberlakuan fraksi baru, di bawah ini disajikan gambar 1.1 dan tabel 1.3 mengenai aktivitas volume perdagangan di sekitar pengumuman sistem fraksi baru pada tanggal 2 Januari 2007.

**Gambar 1.1**

Grafik Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Perubahan Sistem Fraksi Harga Saham Baru



Sumber: *JSX Monthly Statistics* 2006 dan 2007

**Tabel 1.3**

**Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Perubahan  
Sistem Fraksi Harga Saham Baru**

<b>Bulan</b>	<b>Volume Perdagangan Saham (dalam jutaan lembar saham)</b>
Juni 2006	26.045,64
Juli 2006	21.719,73
Agustus 2006	31.062,05
September 2006	32.663,37
Oktober 2006	31.119,92
November 2006	46.490,43
Desember 2006	52.440,80
Januari 2007	65.756,81
Februari 2007	53.027,94
Maret 2007	50.783,41
April 2007	76.572,25
Mei 2007	120.762,04
Juni 2007	106.606,90

Sumber: *JSX Statistics* bulan Juli 2007

Dari Gambar 1.1 dan Tabel 1.3 di atas menunjukkan pergerakan aktivitas volume perdagangan pada bulan Juni 2006 sampai dengan Juni 2007. Tampak aktivitas pergerakan volume perdagangan saham mengalami peningkatan yang mencapai puncaknya pada bulan Mei sesudah pengumuman perubahan sistem fraksi harga saham baru. Dapat dikatakan bahwa reaksi pasar sangat agregat terhadap adanya informasi yang mereka terima dalam hal ini pengumuman perubahan sistem fraksi harga saham baru. Hal ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar sangat ditentukan adanya informasi. Foster (1986) menyatakan bahwa salah satu item informasi yang digunakan oleh pasar modal dalam menilai sekuritas adalah dampak dari peraturan baru dan keputusan-keputusan regulator (*government related announcements*).

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis perbedaan sistem fraksi harga saham (Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50) terhadap *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan sesudah penerapan sistem fraksi harga saham pada transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Besarnya *bid-ask spread* menentukan biaya eksekusi perdagangan yang dihadapi oleh investor dan sering digunakan untuk membandingkan kualitas pasar antar saham yang berbeda. Perubahan *depth* adalah penting untuk mengevaluasi perubahan likuiditas secara lebih menyeluruh. Sedangkan perubahan volume perdagangan merupakan indikator kinerja yang penting bagi pasar saham karena berhubungan langsung dengan pendapatannya. Pasar saham yang likuid ditunjukkan oleh kecilnya *bid-ask spread*, besarnya *depth*, dan tingginya volume perdagangan (Harris, 1997)

## 1.2 Perumusan Masalah

Peristiwa yang terjadi selama sepuluh tahun terakhir di berbagai pasar saham dunia adalah melakukan perubahan dalam sistem fraksi sehingga penelitian empiris terdahulu dilakukan dalam studi perbandingan sebelum dan sesudah peristiwa.

Lau dan McInish (1995) menemukan *bid-ask spread* menurun, *depth* juga menurun, namun volume perdagangan menurun. Bacidore (1997), Porter dan Weaver (1997), Ahn, Cao, dan Choe (1998), dan MacKinnon dan Nemiroff (1999) menemukan bahwa *bid-ask spread* signifikan menurun, *depth* signifikan menurun, tetapi perubahan volume perdagangan meningkat. Harris (1997) menemukan bahwa pasar saham yang likuid ditunjukkan dengan *bid-ask spread* yang kecil, besarnya *depth*, dan tingginya volume perdagangan. Ronen dan Weaver (1998) menemukan bahwa *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun, sedangkan volume tidak signifikan meningkat setelah penurunan fraksi pada bulan Mei 1997. Studinya juga menunjukkan bahwa pengaruh penurunan fraksi adalah lebih besar pada saham-saham berharga rendah. Studi Smith (1998) menunjukkan bahwa *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun dengan penurunan terbesar pada saham berharga rendah. Ricker (1998) dan Bollen dan Whaley (1999), menemukan *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun dan volume perdagangan meningkat setelah fraksi  $\$1/8$  diturunkan menjadi  $\$1/16$  pada bulan Juni 1997. Bessembinder (2002) dan Chakravarty, Harris, dan Wood (2001) juga menemukan penurunan *bid-ask spread* dan *depth*.

Berdasarkan uraian dan hasil-hasil penelitian sebelumnya serta teori yang mendasarinya menunjukkan adanya *research problem* mengenai perubahan sistem fraksi harga saham terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Permasalahan penelitian tersebut muncul karena hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai perubahan sistem fraksi harga saham terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan menunjukkan hasil yang berbeda.

Maka menarik untuk melakukan penelitian untuk menganalisis perbedaan sistem fraksi harga saham (yaitu fraksi Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 ) terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan sejak penerapan sistem fraksi harga saham pada transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia, terkait dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 telah ditetapkan Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek (khususnya tentang perubahan fraksi harga).

Penelitian ini diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih mampu untuk menjelaskan fenomena perubahan sistem fraksi harga saham (yaitu fraksi Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 ) terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan pada transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut diatas maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini (*research question*) adalah:

1. Apakah terdapat penurunan *bid-ask spread* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah terdapat peningkatan *depth* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat peningkatan volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia ?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian untuk menjawab latar belakang dan perumusan masalah di atas, yaitu:

1. Menganalisis penurunan *bid-ask spread* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis peningkatan *depth* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis peningkatan volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan khususnya mengenai pengaruh perubahan sistem fraksi harga baru yang berlaku di Bursa Efek Indonesia. Adapun kegunaan penelitian ini adalah:



1. Bagi PT Bursa Efek Indonesia dan Bapepam sebagai tambahan informasi yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi akibat pelaksanaan kebijaksanaan baru dalam tawar menawar saham.
2. Bagi investor dan calon investor dapat menggunakan informasi dari penelitian ini untuk mengambil keputusan berinvestasi apabila terjadi perubahan fraksi dalam tawar-menawar saham di masa mendatang.
3. Bagi peneliti di bidang pasar modal akan menambah pengetahuan mereka mengenai pengaruh dari perubahan fraksi dalam tawar-menawar saham.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN**

#### **2.1 Telaah Pustaka**

##### **2.1.1 Harga Saham**

Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari di Bursa Efek ditunjukkan oleh semakin maraknya fluktuasi harga saham. Semakin meningkatnya harga saham merupakan kondisi ekonomi baik sehingga para pemodal menilai investasi dalam bentuk saham akan sangat menguntungkan, karena tidak menghadapi risiko. Sebaliknya dalam kondisi ekonomi buruk, harga saham akan merosot jatuh dan keadaan demikian tidak menguntungkan dan para pemodal akan berhadapan dengan risiko lebih besar, sebab berhubungan dengan ketidakpastian yang semakin besar.

Naik dan turunnya harga saham merupakan cermin dari fluktuasi harga saham yang setiap detik mengalami perubahan. Harga saham yang cenderung naik, akan menciptakan *capital gain*. Harga saham yang cenderung turun akan menciptakan *capital loss*. Perubahan harga saham secara kumulatif akan membentuk kumulasi netto harga saham dengan arah positif atau negatif. Naiknya harga saham yang lebih besar dari turunnya harga saham, secara kumulatif membentuk kumulasi netto harga saham bertanda positif. Sebaliknya turunnya

harga saham yang lebih besar dari naiknya harga saham, secara kumulatif membentuk kumulasi netto harga saham bertanda negatif.

Fluktuasi harga saham dicerminkan oleh adanya naik dan turunnya harga saham, karena perubahan kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Pasar Modal merupakan salah satu instrumen dari investasi. Pembentukan harga saham tergantung pada emiten sebagai kekuatan penawaran dan para pialang sebagai kekuatan permintaan. Karenanya harga saham menunjukkan gerakan naik dan turun. Sedangkan pembentukan harga wajar, berdasarkan prospektus yang dibuat emiten tanpa *mark up*, dan pialang tidak menggoreng sebuah saham agar harganya naik dan investor menyerbu pasar modal. Jadi pembentukan harga saham harus *fair price*, untuk semua saham yang diperdagangkan di Bursa Efek (Soejoto, 2002).

Harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham berkaitan dengan sifat spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak). Di samping itu, juga dipengaruhi faktor eksternal yang sifatnya makro meliputi kondisi makro ekonomi atau kondisi teknis pasar, kondisi sosial dan politik, rumor-rumor yang berkembang, maupun adanya regulasi termasuk diantaranya kebijaksanaan baru yaitu multifraksi harga perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

### 2.1.2 Fraksi Harga (*Tick Size*)

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), fraksi harga adalah batasan nilai tawar-menawar atas suatu efek yang ditentukan oleh Bursa Efek. Salah satu protokol terpenting dalam pasar sekuritas adalah besarnya kenaikan harga minimum (*tick*) di mana para pelaku pasar melakukan transaksi dan menetapkan harga. Jika besarnya harga minimum terlalu tinggi, maka akan ada perbedaan penawaran, dan perbedaan itu akan mencapai level yang sangat kompetitif. Jika besarnya harga minimum terlalu kecil, maka dapat mengurangi tingkat kedalaman pasar dan memperbesar biaya negosiasi, sehingga akan memperlambat proses penentuan harga. Selain itu, ukuran harga minimum yang kecil bisa mengubah kekuatan pasar, dari investor publik menjadi pelaku perdagangan profesional yang akan memuluskan jalan para profesional melewati batasan-batasan publik yang ada.

Penggunaan besaran fraksi dan maksimum perubahan sebagai acuan dalam tawar-menawar saham di bursa terhadap suatu saham yang berada dalam suatu rentang harga, apabila pada akhir bursa harga suatu saham (harga penutupan) melalui batasan rentang harga, maka penggunaan maksimum perubahan sesuai dengan batasan rentang harga dari saham yang bersangkutan mulai berlaku pada hari bursa berikutnya. Perubahan fraksi atas suatu saham sebagai akibat perubahan rentang harga saham tersebut mengakibatkan harga saham tersebut harus merupakan kelipatan dari fraksi harga yang baru yang berlaku pada rentang harga tersebut. Dengan demikian, harga saham yang menjadi patokan untuk menentukan fraksi harga adalah harga penutupan hari sebelumnya.

### 2.1.3 *Bid-Ask Spread*

Pengertian *bid-ask spread* menurut Fatmawati dan Asri (1999) adalah presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price* atau dikenal dengan istilah *cost of transaction immediary to investor*. *Bid-price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh dealer, sedangkan *ask-price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual untuk pembeli. Sedangkan Fabozzi dan Modigliani (1996) mengartikan bahwa *bid-ask spread* sebagai selisih harga yang diwarkan oleh *dealer* dengan harga terendah. *Spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. Kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian-penelitian terdahulu bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari *transaction cost*, mempengaruhi perdagangan yang menyebabkan investor mengharapkan untuk menahan lebih panjang *financial asset* yang memiliki biaya transaksi yang lebih tinggi. Biaya transaksi meliputi biaya komisi, biaya pelaksanaan, dan biaya peluang yang dapat dikelompokkan menjadi komponen biaya tetap dan biaya variabel (Fabozzi, 1999).

*Bid-ask spread* juga dapat diartikan sebagai selisih harga beli tertinggi dengan *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Secara konseptual *bid-ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada *market maker* atas pelayanan atau jasanya.

*Bid-ask spread* merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*).

*Bid-ask spread* dibedakan menjadi 2 macam yaitu : *quoted spread*, yang merupakan perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial atau ada juga yang mengatakan perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh *dealer* pada waktu tertentu dan *effective spread* atau *realized spread*, yang merupakan perbedaan yang terjadi ketika seorang *market maker* membayar dan menerima cadangan sekuritasnya atau perbedaan rata-rata antara harga ketika dealer menjual pada suatu waktu dan ketika *dealer* membeli pada suatu waktu lebih awal. Biasanya *effective spread* hampir selalu lebih sedikit daripada *quoted spread*. Bahkan di Amerika, *effective spread* cenderung hanya setengah dari *quoted spread*. *Quoted spread* menunjukkan perbedaan antara kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) tertinggi untuk membeli (*bid*).

#### **2.1.4 Depth**

*Depth* merupakan volume lembar saham pada harga order jual terendah dan harga order beli tertinggi. Perubahan *depth* adalah penting untuk mengevaluasi perubahan likuiditas secara menyeluruh. (Lukas Purwoto, 2003)

Secara logis, semakin banyak sekuritas yang diperdagangkan, semakin besar kedalaman pasar, kedalaman juga menggambarkan kemampuan pasar untuk menyerap order pembelian dan penjualan yang besar tanpa perubahan yang mencolok (R. J. Shook, 2002).

Menurut Irwan dan Okta (2006), *depth* menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga. Nilai *depth* yang naik berarti semakin baik tingkat likuiditas. Selanjutnya untuk mengukur Depth menggunakan *best ask depth* dan *best bid depth* yaitu rata-rata volume lembar saham *ask* terbaik dan *bid* terbaik.

#### **2.1.5 Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan oleh para investor atau pemodal di perdagangan saham. Semakin banyak dan semakin besar investor menginvestasikan modalnya pada saham akan menjadikan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid.

Volume perdagangan saham atau sering disebut kegiatan perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan dkk, 1996 ). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas

jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga/*return* saham.

Pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proaksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan seluruh perdagangan saham.

Pada pasar modal yang memiliki efisiensi pasar bentuk lemah, volume perdagangan saham merupakan indikator kegiatan saham yang dapat diandalkan.

Suad Husnan (1996) menggunakan volume perdagangan saham untuk mengetahui apakah investor individual melakukan penelitian terhadap informasi yang dimilikinya, dalam arti apakah informasi tersebut digunakan untuk membuat keputusan investasi.

Jumlah saham yang beredar dapat mempengaruhi tingkat volume perdagangan. Jika suatu saham mempunyai volume perdagangan yang besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif di pasar modal ( Chordia et al, 2000). Saham dengan volume perdagangan yang besar akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chen et al, 2001). Volume perdagangan saham yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati banyak investor. Kecenderungan investor adalah tertarik pada saham yang memberikan return yang tinggi walau beresiko (Copeland, 1995). Sehingga saham yang fluktuatif dan



memiliki kecenderungan harga yang meningkat maka saham tersebut akan diburu investor begitu juga sebaliknya. Berdasarkan hal itu antara harga saham dan volume perdagangan saham bersifat positif. Hubungan positif ini bias bersifat kausal, yaitu perubahan harga saham dapat disebabkan oleh perubahan permintaan saham/ volume perdagangan.

#### **2.1.6 Teori Analisis Teknikal**

Menurut Rode, Friedman, Parikh dan Kane (1995) teori dasar analisis teknikal adalah suatu teknik perdagangan yang menggunakan data periode waktu tertentu yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi dengan baik. Jadi obyek dari analisis teknikal adalah memprediksi dari suatu data *time series* dengan metode peramalan dan perhitungan yang akurat. Menurut Lawrence (1997) latar belakang dalam analisis teknikal adalah pergerakan harga saham mengalami perubahan konstan tergantung pada sikap investor dalam merespon.

Dalam tulisan Andreas Tanadjaya (2003) menyebutkan adanya pendapat-pendapat peneliti tentang analisis teknikal yaitu: Menurut Murphy, (1986), analisis teknikal adalah suatu studi tentang pergerakan harga pasar dengan menggunakan grafik untuk meramalkan tren harga di masa yang akan datang, sedangkan menurut Rotella (1992), analisis teknikal adalah suatu studi tentang perilaku pasar di masa lalu untuk menentukan status/ kondisi pasar saat sekarang yang sedang terjadi. Menurut Sharphe, Alexander dan Bailey (1995), adalah merupakan studi mengenai informasi internal pasar saham itu sendiri.

Dalam buku *Technical Analysis of Stock Trends*, Robert D. Edwards dan John Magee mendefinisikan analisis teknikal sebagai suatu ilmu yang mempelajari tentang data historis perdagangan (harga, volume transaksi dan lain lain) dari saham tertentu (yang biasanya berbentuk grafik atau dalam bentuk perhitungan rata-rata) dan kemudian menarik kesimpulan dari gambaran historis tersebut untuk memperkirakan kemungkinan kecenderungan (tren) yang akan datang. Martin J. Pring (1993), mendefinisikan analisis teknikal sebagai suatu seni dalam mengidentifikasi perubahan arah (tren) pada saat dini dan mengikuti perubahan arah tersebut sampai bobot pembuktian dari perubahan tersebut dianggap telah terbukti secara memuaskan bahwa arahnya telah berubah.

Analisis teknikal ini diperkenalkan untuk pertama kali oleh Charles H. Dow yaitu pada tahun 1884 bulan Juli, Dow menemukan ukuran perhitungan pasar saham miliknya. Oleh karena itu maka teori yang dikemukakan tersebut dinamakan *Dow Theory* sering disebut sebagai kakek moyangnya analisis teknikal. Disebutkan bahwa *Dow Theory* ini bertujuan untuk mengidentifikasi harga pasar dalam jangka panjang dengan berdasarkan pada data-data historis harga pasar dimasa lalu ( Tandelin, 2001). Teori ini pada dasarnya menjelaskan bahwa pergerakan harga saham bias dikelompokkan menjadi 3, yaitu:

1. *Primary trend*, yaitu pergerakan harga saham dalam jangka waktu yang lama (tahunan)
2. *Secondary trend*, yaitu pergerakan harga saham yang terjadi selama pergerakan harga dalam primary tren. Biasanya terjadi dalam mingguan atau bulanan.

3. *Minor trend*, merupakan fluktuasi harga saham yang terjadi setiap hari.

Analisis teknikal ini ada beberapa asumsi yang mendasari (Taswan dan Soliha, 2002) yaitu:

- Harga yang terbentuk dipasar sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Faktor tingkat bunga, konsentrasi kepemilikan, *size* perusahaan, profitabilitas, RUPS, pertumbuhan dan sebagainya tidak perlu dianalisis secara kuantitatif. Itu sudah tercermin dalam pembentukan harga.
- Harga lebih merupakan fungsi permintaan dan penawaran saham.
- Harga yang terbentuk secara individual maupun keseluruhan di pasar cenderung bergerak mengikuti arah tren selama jangka waktu relatif panjang.
- Adanya pola berulang kembali dimasa mendatang.

Seorang analisis teknikal memiliki filosofi bahwa mereka dapat mengetahui pola-pola pergerakan harga saham berdasarkan observasi pergerakan harga di masa lalu. Filosofi ini memang bertentangan dengan hipotesis pasar efisien yaitu kinerja saham dimasa lalu tidak akan mempengaruhi kinerja saham dimasa mendatang. Analisis teknikal ini digunakan oleh sekitar 90% dari pialang saham (Van Eyden, 1996 dalam Lawrence, 1997).

Keunggulan analisis teknikal adalah bahwa mampu memperoleh informasi lebih cepat, sehingga dengan kemampuan para analis dan daya insting yang tajam akan bias secara langsung menterjemahkannya dalam tindakan menjual dan membeli saham guna memperoleh keuntungan saham (Taswan dan Soliha, 2002).

Jadi analisis teknikal menekankan bahwa studi pola masa lalu mengenai variabel seperti harga dan volume yang memungkinkan investor mengidentifikasi saat yang tepat dan akurat apakah suatu saham (atau kelompok saham) adalah *overpriced* atau *underpriced*. Sebagian besar para analis teknikal tergantung pada grafik volume perdagangan dan harga (sukmawati, 2006).

Pendekatan teknikal untuk keputusan investasi merefleksikan ide bahwa harga bergerak dalam tren yang dicerminkan dengan perubahan perilaku investor dalam menaksirkan ekonomi, moneter, politik, dan psikologi. Seni pendekatan teknikal adalah “*identify trend changes at an early stage and to maintain an investment posture until the weight of the evidence indicates that the trend has reversed*” (Pring, 2002, p.2). Dasar pemikirannya adalah manusia sebagai makhluk yang pada dasarnya kurang lebih konstan dan cenderung bereaksi pada situasi yang kurang lebih sama dengan cara yang konstan. Dengan mempelajari titik balik pasar sebelumnya akan dimungkinkan untuk melihat beberapa karakteristik yang dapat membantu mengidentifikasi titik tertinggi dan titik terendah pasar.

Analisis teknikal pasar berdasarkan atas asumsi bahwa orang akan selalu melakukan kesalahan yang sama seperti yang pernah dilakukan sebelumnya. Hubungan manusia amat kompleks dan tidak pernah sama satu sama lainnya. Pasar yang merefleksikan keinginan orang tidak pernah identik dalam *performance*-nya tetapi kesamaan karakteristiknya dapat digunakan untuk menentukan *major juncture points*. Analisis teknikal membuat alat sebagai indikator dalam

menangkap dan mengisolasi titik-titik yang mencerminkan *cyclical market juncture* (Sukmawati, 2006).

### **2.1.7 Fraksi Harga dengan *Bid- Ask Spread, Depth* dan Volume Perdagangan**

Harris (1994) menemukan bahwa penurunan *tick size* akan menyebabkan terjadinya perubahan likuiditas yang berkorelasi terbalik dengan harga dan berkaitan langsung dengan volume perdagangan saham, karena pada saham yang berharga rendah dan bervolume tinggi, fraksi harga merupakan faktor yang berpengaruh pada likuiditas sahamnya.

Sejumlah penelitian menganalisa pengaruh pengumuman fraksi harga baik secara teoritis maupun secara empiris dimana sebagian besarnya menganalisa tentang fraksi harga yang optimal seperti Seppi (1997) dan Harris (1994).

Model Seppi memperlihatkan ketika pergerakan saham stabil maka *depth* buku kumulatif akan menurun sesuai dengan penurunan fraksi harga dan pedagang tidak menyukai harga yang terlalu stabil atau harga yang terlalu bervariasi. Harris (1994) juga menemukan bahwa penurunan fraksi harga akan menurunkan likuiditas. Penurunan fraksi harga akan mengurangi *quoted spread* pada saham yang memiliki konstrain tetapi juga mengurangi *quoted depth* karena menurunnya margin profitabilitas dari likuiditas. Selanjutnya Harris menekankan bahwa penurunan fraksi harga akan berdampak pada saham yang konstrainnya tidak tetap jika fraksi harga mewakili subsidi yang dibayarkan pada *liquidity provider*. Penurunan subsidi akan mempengaruhi likuiditas. Lebih lagi munculnya penurunan fraksi harga, *liquidity provider* memiliki untuk mengurangi jumlah

saham yang diperjual belikan pada harga tersebut, meningkatnya harga limit sahamnya untuk menutupi kerugian atau jika *liquidity provider* berada pada margin maka mereka akan keluar dari pasar.

Dampak penurunan fraksi harga secara teoritis dapat positif ataupun negatif karena berbagai faktor ( Porter dan Weaver, 1997). Argumen pertama adalah dengan memperkirakan bahwa volatilitas akan meningkat akibat penurunan fraksi harga, karena *depth* menurun, banyak transaksi yang batal dan terjadi penurunan volume perdagangan saham, hal ini akan meningkatkan variasi harga. ( Harris, 1997) menemukan adanya hubungan terbalik antara *quoted size* dengan volatilitas, sehingga penurunan pada *depth* menyebabkan peningkatan varian harga.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan.

Studi pengaruh *tick size* umumnya menaruh perhatian pada perubahan ukuran-ukuran likuiditas pasar seperti *bid-ask spread*, *depth* (jumlah lembar saham yang tersedia pada harga *ask* dan *bid* terbaik), dan volume perdagangan.

Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

1. Michael A. Goldstein dan Kenneth A. Kavajecz (1998) dengan penelitiannya yang berjudul *Eights, Sixteenths and Market Depth: Change in Tick Sizes and Liquidity Provision on the NYSE* dengan variabel penelitian *spread*, *depth*, dan biaya perdagangan. Metode penelitian yang digunakan adalah uji beda.

Hasil penelitian ini adalah *spread* menurun dari \$0,03 or 14,3% dan nilai *depth* mengalami penurunan sebanyak 48,4%. Dan signifikan pada level 1% dan dengan menurunnya biaya perdagangan akan menaikkan likuiditas pasar saham.

2. Lukas Purwoto (2003) dengan penelitiannya yang berjudul *Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta* dengan mengambil variabel penelitian *bid-ask spread*, *depth*, dan *trading volume*. Penelitian ini menganalisis perubahan fraksi harga yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tanggal sebelum 3 Juli 2000 yaitu menggunakan fraksi Rp 25,- ( dua puluh lima rupiah) dan antara tanggal 3 Juli sampai dengan 19 Oktober 2000 yaitu menggunakan fraksi Rp 5,- (lima rupiah). Penelitian ini menggunakan data perdagangan selama dua bulan hari bursa. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda. Hasil penelitiannya adalah sistem fraksi harga saham baru membuat *bid-ask spread* dan *depth* mengalami penurunan, dan volume perdagangan mengalami penurunan.
3. Lukas Purwoto dan Eduardus Tandelilin (2004) dengan penelitiannya yang berjudul *The impact of The tick size reduction On Liquidity: Empirical Evidence from Jakarta Stock Exchange*. PT Bursa Efek Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000 menetapkan fraksi tunggal Rp 5,- (lima rupiah), dan menetapkan multi fraksi pada tanggal 20 Oktober 2000 pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Variabel penelitian yang diteliti adalah *bid ask-spread*, *depth*, dan volume perdagangan dengan periode pengamatan selama 2 bulan perdagangan bursa dengan menggunakan 193 saham. Metode

analisis yang digunakan adalah uji beda . Hasil penelitiannya adalah pengaruh sistem fraksi harga saham baru membuat *spread* menurun, *depth* menurun, dan volume perdagangan mengalami peningkatan.

4. Michael Aitken dan Carole Comerton-Forde (2005) dengan penelitiannya yang berjudul *Do Reductions in tick sizes influence liquidity di Australia Stock Exchange*. Australia Stock Exchange menurunkan *tick size*nya pada harga di bawah \$A0,50 dan di atas \$A10 dengan periode penelitian selama dua bulan sebelum dan sesudah penurunan *tick size*. Variabel dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Metode analisis yang digunakan adalah *paired t –test*. Hasil penelitiannya adalah *bid-ask spread* tidak signifikan mengalami perubahan, *depth* tidak signifikan mengalami perubahan, dan volume perdagangan mengalami kenaikan.
5. Kee H. Chung dan Kenneth A. Kim (2005) dengan penelitiannya yang berjudul *Liquidity and quote clustering in a market with multiple tick sizes di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*. Dalam penelitian ini menganalisis tentang likuiditas yang diukur dengan variabel *spread*, *depth*, volume perdagangan, *return volatility*, *turn over rate*, dan harga saham. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan model uji beda. Hasil penelitian ini adalah *spread*, *depth* signifikan menurun, dan volume perdagangan mengalami peningkatan, sedangkan *return volatility*, *return over rate*, dan harga saham signifikan mengalami kenaikan.
6. Bayu Agung Nugroho (2006) dengan judul penelitian perbedaan fraksi harga saham terhadap variabel *bid-ask spread depth*, dan volume perdagangan.



Penelitian ini menguji pengaruh sistem fraksi harga saham baru yang dikeluarkan PT Bursa Efek Jakarta yang dituangkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-318/BEJ/12-2004 tanggal 7 Desember 2004 tentang Perubahan/Penambahan Peraturan nomor II-A Tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), mengenai perubahan atas satuan harga (fraksi) dalam melakukan tawar menawar efek. Periode pengamatan yang digunakan selama 5 hari sejak sistem fraksi harga saham baru berlaku. Penelitian ini menggunakan uji *Multivariate Analysis of Variance* (MANOVA) untuk menganalisis pengaruh sistem fraksi harga saham baru yang menyebabkan perbedaan *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* dan *depth* setelah pengumuman sistem fraksi harga saham baru. *Bid-ask spread* mampu membedakan perubahan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50 artinya investor melakukan penawaran harga saham yang berkaitan dengan adanya fraksi harga saham sedangkan *depth* dan volume perdagangan tidak mampu membedakan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50.

Penelitian terdahulu yang membahas tentang pengaruh sistem fraksi harga saham terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan ditunjukkan secara ringkas pada tabel 2.1

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>No.</b>	<b>PENELITI (TAHUN)</b>	<b>JUDUL</b>	<b>VARIABEL</b>	<b>METODE ANALISIS</b>	<b>HASIL</b>
1.	Michael A. Goldstein dan Kenneth A. Kavajecz (1998)	<i>Eights, Sixteenths and Market Depth: Change in Tick Sizes and Liquidity Provision on the NYSE</i>	<i>Spread Depth</i> Biaya perdagangan	Uji beda	<i>Spread</i> menurun, <i>depth</i> menurun, biaya perdagangan menurun sehingga meningkatkan likuiditas.
2.	Lukas Purwoto (2003)	Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta	<i>Bid-ask spread Depth</i> Trading volume	Uji beda	<i>Bid-ask spread</i> menurun, <i>depth</i> menurun, dan <i>trading volume</i> mengalami penurunan.
3.	Lukas Purwoto, Eduardus Tandelilin (2004)	<i>The impact of The tick size reduction On Liquidity: Empirical Evidence from Jakarta Stock Exchange</i>	<i>bid ask-spread, depth,</i> dan volume perdagangan	Uji beda	pengaruh sistem fraksi harga saham baru membuat <i>spread</i> menurun, <i>depth</i> menurun, dan volume perdagangan mengalami peningkatan.
4.	Michael Aitken dan Carole Comerton-Forde (2005)	<i>Do Reductions in tick sizes influence liquidity di Australia Stock Exchange</i>	<i>bid-ask spread, depth,</i> dan volume perdagangan.	Uji beda	<i>bid-ask spread</i> tidak signifikan mengalami perubahan, <i>depth</i> tidak signifikan mengalami perubahan, dan volume perdagangan mengalami kenaikan.
5.	Kee H. Chung dan Kenneth A. Kim (2005)	<i>Liquidity and quote clustering in a market with multiple tick sizes di Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)</i>	<i>spread, depth,</i> volume perdagangan, <i>return volatility, turn over rate,</i> dan harga saham	Uji beda	<i>spread, depth</i> signifikan menurun, dan volume perdagangan mengalami peningkatan, sedangkan <i>return volatility, return over rate,</i> dan harga saham signifikan mengalami kenaikan.
6.	Bayu Agung Nugroho (2006)	Perbedaan fraksi harga saham terhadap variabel <i>bid-ask spread depth,</i> dan volume perdagangan	<i>bid-ask spread depth,</i> dan volume perdagangan	Uji beda Uji MANOVA	<i>Bid-ask spread</i> mampu membedakan perubahan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50, <i>depth,</i> dan volume perdagangan tidak mampu membedakan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50.

Sumber: Dari berbagai jurnal

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

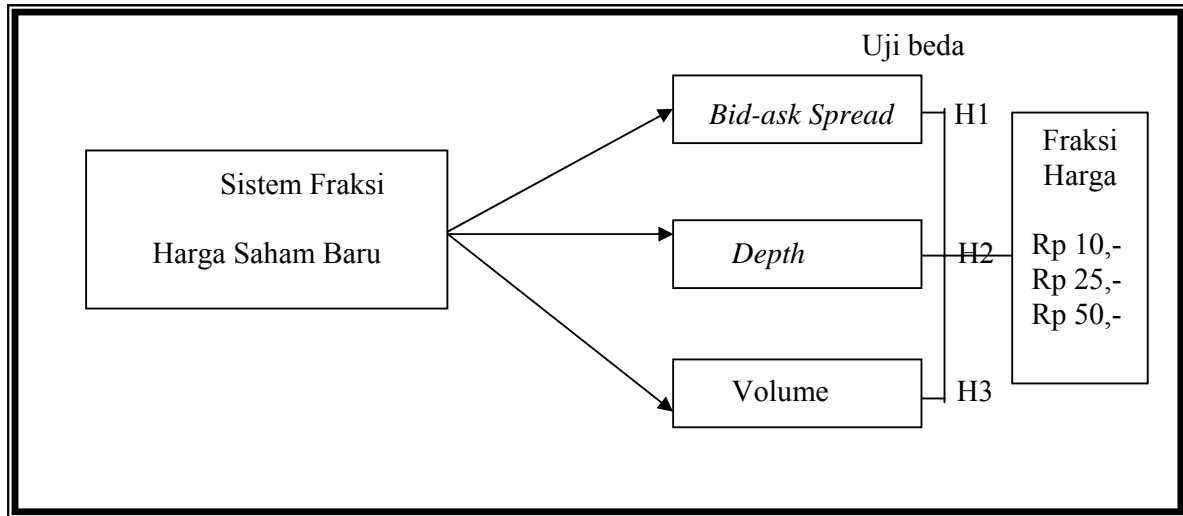
Sebagian peneliti menyimpulkan temuannya sebagai peningkatan likuiditas atau kualitas pasar setelah penurunan *tick size*. Bukti peningkatan likuiditas sering ditunjukkan dari turunnya *spread* yang menyiratkan turunnya biaya eksekusi perdagangan (misalnya Ronen dan Weaver, 1998) atau diperkuat dengan temuan peningkatan volume perdagangan yang tentunya menjadi perhatian lebih bagi pasar modal (misalnya Ricker, 1998).

Apabila *spread* menurun, *depth* meningkat, dan volume juga meningkat, maka likuiditas jelas dapat dipahami mengalami peningkatan sebagai akibat penurunan *tick size*. Namun penelitian empiris menemukan bahwa selain *spread* mengecil, *depth* ternyata juga meningkat konsisten dengan Harris (1997).

Dalam penelitian ini yang akan diamati adalah apakah sistem fraksi harga saham yang diterapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia menimbulkan perbedaan terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Maka akan dilakukan analisis selama 10 hari sejak sistem fraksi harga saham baru berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Sehingga akan dihasilkan suatu kesimpulan analisis mengenai perbedaan sistem fraksi harga saham baru ( yaitu fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50) terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan.

**Gambar 2.1**

**Skema Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Madhavan (1992), Lee, Muclow, dan Ready (1993), Harris (1994) dan Lau dan McInish (1995)

## **2.4 Perumusan Hipotesis**

Dalam transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia menggunakan satuan perdagangan di dalam tawar-menawar efek yang disebut dengan fraksi harga. Untuk meningkatkan likuiditas di Bursa Efek Indonesia, maka salah satu kebijakan yang diterapkan adalah dengan memberlakukan sistem fraksi harga saham yang dituangkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 telah ditetapkan Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi

harga). Peningkatan likuiditas ini diwakili oleh *bid-ask spread* yang menurun, *depth* yang meningkat, serta volume perdagangan yang meningkat.

Maka hipotesis yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

- H1: Semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin menurun *bid-ask spread* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin meningkat *depth* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin meningkat volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

## **2.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

### **2.5.1 Bid-Ask Spread**

Konsep perhitungan *bid-ask spread* adalah dengan membuat prosentase rata-rata *bid-ask spread* harian (jumlah hari perdagangan) untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. Dengan diterapkannya *order driven market system* di Bursa Efek Indonesia dimana investor hanya dapat melakukan transaksi melalui jasa broker, maka jenis *spread* yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *market spread* (Fatmawati dan Asri, 1999). Sehingga perhitungan *spread* dalam penelitian

ini dengan menggunakan *spread* harian, disebabkan karena lebih bisa mewakili situasi perdagangan yang sebenarnya. *Bid-ask spread* diukur dalam prosentase. Konsep perhitungannya dirumuskan sebagai berikut:

$$Bid-Ask\ Spread_{i,t} = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2}}{N} \times 100\%$$

$Bid-Ask\ Spread_{i,t}$  : rata-rata *bid-ask spread* harian selama hari perdagangan i pada saat t

$ask_{i,t}$  : harga permintaan jual terendah i pada saat t

$bid_{i,t}$  : harga penawaran beli tertinggi i pada saat t

N : jumlah hari perdagangan

### 2.5.2 Depth

$$Depth_{i,t} = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{(askprice_{i,t} + bidprice_{i,t})}{2}}{N}$$

$Depth_{i,t}$  : Rata-rata volume lembar saham pada harga order jual terendah<sub>*i,t*</sub> dan harga order beli tertinggi<sub>*i,t*</sub>

$askprice_{i,t}$  : harga permintaan jual terendah i pada saat t

$bidprice_{i,t}$  : harga penawaran beli tertinggi i pada saat t

N : jumlah hari perdagangan

### 2.5.3 Volume Perdagangan

$$\text{Volume Perdagangan}_{i,t} = \frac{\sum_{d=1}^N \text{volume}_{i,t}}{N}$$

Volume Perdagangan<sub>*i,t*</sub> : Banyaknya lembar saham *i* yang  
ditransaksikan selama satu hari *t*  
*N* : jumlah hari perdagangan

### 2.5.4 Sistem fraksi harga saham

Perubahan atas satuan perubahan harga (fraksi) dalam melakukan tawar-menawar efek. Pengukuran yang akan dilakukan yaitu selama 10 (sepuluh) hari sejak fraksi harga saham berlaku.

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada Tabel 2.1 berikut

**Tabel 2.1**

**Definisi Operasional Variabel**

<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Definisi Operasional</b>	<b>Pengukuran</b>
<i>Bid-Ask Spread</i>	Prosentase selisih harga beli tertinggi dengan <i>trader</i> (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang <i>trader</i> bersedia menjual saham tersebut.	$\frac{\sum_{d=1}^N \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2}}{N} \times 100\%$
<i>Depth</i>	Rata-rata volume lembar saham pada harga order jual terendah dan harga order beli tertinggi.	$\frac{\sum_{d=1}^N \frac{(askprice_{i,t} + bidprice_{i,t})}{2}}{N}$ (dalam lembar saham)
Volume Perdagangan	Jumlah lembar saham yang ditransaksikan oleh para investor atau pemodal di perdagangan saham.	$\frac{\sum_{d=1}^N volume_{i,t}}{N}$ (dalam lembar saham)
Sistem fraksi harga saham	Perubahan atas satuan perubahan harga (fraksi) dalam melakukan tawar-menawar efek	Selama 10 hari bursa, sejak sistem fraksi harga saham berlaku.

Sumber: Jogiyanto, 2003



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang sedang dirumuskan. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai dalam penelitian harian adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari *JSX Statistics* 2006-2007, Laporan Transaksi Harian BEI 2006-2007, Data Base BEI serta data penunjang lainnya seperti jurnal-jurnal, literatur dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

#### **3.2 Populasi dan Sampling**

##### **3.2.1 Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1999). Dengan diterbitkannya Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 telah ditetapkan Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), menjadikan populasi berstrata sesuai dengan fraksi pergerakan harga sahamnya yang terdiri atas fraksi Rp1, Rp 5, Rp 10, fraksi Rp 25, dan fraksi Rp 50. Untuk mempermudah sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan maka

penentuan populasi yang dipilih termasuk dalam kategori fraksi Rp 10, Rp 25, dan Rp 50. Dikarenakan kelompok fraksi tersebut merupakan fraksi yang mendominasi kapitalisasi pasar dalam transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan Bursa Efek Indonesia sebagai pasar bursa dalam penelitian ini disebabkan karena Bursa Efek Indonesia adalah satu-satunya bursa di Indonesia dan posisinya di ibukota Jakarta yang mengindikasikan sebagai barometernya perdagangan efek di Indonesia.

### 3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 1999). Penentuan sampel dalam masing-masing kelompok fraksi akan dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* (memenuhi kriteria tertentu). Kriteria yang digunakan yaitu:

1. Termasuk saham-saham yang dalam periode pengamatan terdapat transaksi perdagangan. Yaitu dalam jangka waktu 10 hari bursa sejak sistem fraksi harga saham berlaku yaitu mulai tanggal 2 Januari 2007 sampai dengan 15 Januari 2007. Alasan menggunakan jangka waktu yang pendek adalah untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* yang memungkinkan terpengaruhnya perilaku data, yaitu volume perdagangan. (Lukas Purwoto, 2003).
2. Emiten saham tidak mengumumkan pembagian deviden, saham bonus, *right issue*, *stock split*, merger atau akuisisi selama periode kejadian yaitu 10 hari sejak sistem fraksi harga baru berlaku. Alasan menggunakan periode yang

pendek adalah untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* yang memungkinkan terpengaruhinya perilaku data, yaitu volume perdagangan.

3. Jika ada emiten ditemukan harga, volume order jual atau order beli, dan volume perdagangan adalah nol, maka *quote* tersebut dihilangkan untuk meminimalkan data *error*.
4. Jika ada emiten mengalami perubahan kelompok harga rata-rata antara dua periode fraksi, maka akan dihilangkan untuk meminimalkan data *error*.

Dengan demikian berdasarkan kriteria yang telah disebutkan diatas, didapatkan sampel sebanyak 50 saham yang disajikan dalam Tabel 3.1 berikut ini:

**TABEL 3.1**  
**DISTRIBUSI SAMPEL**

Fraksi Harga	Sampel Penelitian	Kode Saham
Rp 10	35 saham	ADHI, ALMI, APOL, BBKP, BBNI, BLTA, BNLI, BRPT, BUMI, CMNP, CTRS, ENRG, EPMT, GJTL, INDF, INKP, JIHD, JPRS, KLBF, LPBN, MAPI, MICE, PJAA, PLAS, PNBN, RALS, SIIP, SMCB, SMRA, TKIM, TMAS, TOTL, TSPC, UNSP, WOMF.
Rp 25	4 saham	AKRA, EXCL, MEDC, PTBA
Rp 50	11 saham	AALI, ANTM, ASII, BBKA, INCO, INTP, ISAT, LSIP, TLKM, UNTR, UNVR.

Sumber: Data sekunder yang sudah diolah , 2007

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan:

#### **1. Metode Studi Pustaka**

Yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti berbagai jurnal, majalah, dan berbagai sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

#### **2. Metode Dokumentasi**

Yaitu dengan mengumpulkan data dengan cara mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini. Pencatatan data-data yang berhubungan dengan *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan.

### **3.4 Teknis Analisis**

Dalam melakukan analisis data dalam penelitian ini ingin mengetahui atau menganalisis perbedaan sistem fraksi harga saham terhadap variabel *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan untuk setiap kategori fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50. Karena variabel dependen lebih dari satu dan tipe data yang akan diuji adalah rasio (metrik), berdistribusi normal. Kemudian variabel independen jumlahnya dapat satu atau lebih dan tipe data yang akan diuji adalah data nominal (non metrik). Sehingga alat analisis yang sesuai untuk menguji variabel ini adalah *One Way Analysis of Variance* (ANOVA).

Selanjutnya menentukan *level of significance* yaitu sebesar 5% dengan *level of confidence* sebesar 95% serta derajat kebebasan  $(df)^{n-1}$ . Selanjutnya melakukan perhitungan statistik dengan menggunakan SPSS for windows. Kemudian mencari nilai statistik tabel untuk dibandingkan dengan hasil perhitungan dan menarik kesimpulan hipotesa dimana dengan syarat sebagai berikut :

Jika statistik hitung  $>$  statistik tabel, maka  $H_1$  diterima  $H_0$  ditolak.

Jika statistik hitung  $<$  statistik tabel, maka  $H_0$  diterima  $H_1$  ditolak

Atau dengan probabilitas dimana:

Jika probabilitas  $<$  tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

Jika probabilitas  $>$  tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Apabila data yang diolah ditemukan tidak berdistribusi normal, maka diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

### **3.4.1 Screening terhadap data yang akan diolah.**

#### **1. Transformasi data**

Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Untuk menormalkan data kita harus tahu terlebih dahulu bagaimana bentuk grafik histogram dari data yang ada apakah *moderate positive skewness*, *substantial positive skewness*, *severe positive skewness* dengan bentuk L, dan sebagainya. Dengan mengetahui bentuk grafik histogram kita dapat menentukan bentuk transformasinya.

**Tabel 3.2**  
**Bentuk Transformasi Data**

Bentuk Grafik Histogram	Bentuk Transformasi
<i>Moderate positive skewness</i>	SQRT(x) atau akar kuadrat
<i>Substansial positive skewness</i>	LG10(x) atau logaritma10 atau LN
<i>Severe positive skewness</i> dengan bentuk L	1/x atau inverse
<i>Moderate negative skewness</i>	SQRT((k-x))
<i>Substansial negative skewness</i>	LG10(k-x)
<i>Severe negative skewness</i> dengan bentuk J	1/(k-x)

Sumber: Imam Ghozali, 2005.

## 2. Data Outlier

Setelah melakukan transformasi untuk mendapatkan normalitas data, langkah *screening* berikutnya yang harus dilakukan adalah mendeteksi adanya data *outlier*. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Ada empat penyebab timbulnya data outlier:

- a. Kesalahan dalam meng-entri data
- b. Gagal menspesifikasi adanya *missing value* dalam program komputer
- c. Outlier bukan merupakan anggota populasi yang kita ambil sebagai sampel

- d. Outlier berasal dari populasi yang kita ambil sebagai sampel, tetapi distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal.

Deteksi terhadap *univariate outlier* dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data kedalam skor *standardized* atau yang biasa disebut *z-score*, yang memiliki nilai means (rata-rata) sama dengan nol dan standar deviasi sama dengan satu.

Setelah outlier teridentifikasi langkah berikutnya adalah tetap mempertahankan data outlier atau membuang data outlier. Secara filosofi seharusnya outlier tetap dipertahankan jika data outlier itu memang representasi dari populasi yang kita teliti. Namun demikian outlier harus kita buang jika data outlier tersebut memang tidak menggambarkan observasi dalam populasi.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Obyek Penelitian**

##### **4.1.1 Sistem Perdagangan di Bursa Efek Indonesia**

Transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia menggunakan *order-driven market system* dan sistem lelang kontinyu (*continue auction system*). Dengan *order driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi jual beli di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Di samping itu, broker dapat juga melakukan transaksi untuk dirinya sendiri untuk membentuk portofolio. Masing-masing perusahaan broker mempunyai staf yang ditugaskan di lantai bursa yang disebut *Security dealer-Broker Representative*.

Dengan sistem lelang kontinyu harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Untuk sistem manual harga penawaran penjualan terendah (*ask price*) dan harga penawaran pembelian tertinggi (*bid price*) dari investor diteriakkan oleh broker di lantai bursa. Seperti pasar lelang, harga transaksi ditentukan jika ada pertemuan antara harga penawaran dan permintaan. Untuk sistem otomatisasi dengan JATS, broker, memasukkan order dari investor ke workstation JATS di lantai bursa. Kemudian order ini akan diproses oleh komputer JATS yang akan menemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan waktu urutan dari order. Sistem



lelang ini akan terus dilakukan secara kontinyu selama jam kerja bursa sampai ditemukan harga kesepakatan.

Berikut ini adalah perkembangan transaksi perdagangan saham di Bursa Efek mulai dari tahun 1997 sampai dengan saat ini. Dengan melihat tabel 4.1 berikut, maka dapat diketahui bahwa perkembangan transaksi perdagangan saham terbesar terjadi pada tahun 1999 yaitu ditandai dengan naiknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 71,68 % dengan tingkat volume perdagangan sebesar 178,487 milyar dan nilai perdagangan sebesar 147.879 milyar. Perkembangan transaksi perdagangan saham terbesar kedua terjadi pada tahun 2006 yaitu ditandai dengan naiknya IHSG sebesar 53,75 % dengan tingkat volume perdagangan sebesar 436,936 milyar dan nilai perdagangan sebesar 445.708 milyar. Selanjutnya pada tahun 2007 IHSG mengalami kenaikan sebesar 52, 08 % dengan tingkat volume perdagangan sebesar 1.039,542 milyar dan nilai perdagangan sebesar 1.050.154 milyar.

**TABEL 4.1****Perkembangan Transaksi Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia****Tahun 1997-2007**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Hari Transaksi</b>	<b>Volume Perdagangan (M)</b>	<b>Nilai Perdagangan (M)</b>	<b>Nilai perdagangan Harian (M)</b>	<b>IHSG</b>	<b>Jumlah Emiten</b>
1997	246	76,599	120.385	489,371	401,712	282
1998	247	90,620	99.685	403,582	398,038	288
1999	247	178,487	147.879	598,704	676,919	277
2000	239	134,531	122.775	513,702	416,321	287
2001	246	148,381	97.523	396,434	392,036	316
2002	245	171,207	120.763	492,909	424,945	331
2003	242	234,031	125.438	518,337	691,895	333
2004	241	411,768	247.007	1.024,925	1.000,233	331
2005	243	401,868	406.006	1.670,808	1.162,635	336
2006	242	436,936	445.708	1.842	1.805,523	344
2007	246	1.039,542	1.050.154	4.269	2.745,826	383

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2009.

**4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan yang Menjadi Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 383 emiten. Penelitian ini menguraikan gambaran emiten tersebut secara garis besar berdasarkan klasifikasi tertentu.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang berstrata sesuai dengan fraksi pergerakan harga sahamnya yang terdiri atas fraksi Rp 10, fraksi Rp 15, dan fraksi Rp 50. Hal ini terkait dengan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 tentang Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan kelompok fraksi harga). Penelitian ini mendapatkan 50 perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling* sebagaimana ditetapkan sebelumnya. Berikut ini adalah klasifikasi perusahaan sampel.

#### **4.1.2.1 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Fraksi Harga**

Dengan diterbitkannya surat Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 tentang Perubahan/ Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), untuk itu sampel yang dipilih dibagi menjadi 3 kategorisasi yaitu perusahaan dengan kelompok fraksi Rp 10, Rp 25, Rp 50. Berikut klasifikasi sampel sejumlah 50 perusahaan berdasarkan fraksi harga.

**TABEL 4.2****Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Fraksi Harga**

<b>Jenis Fraksi</b>	<b>Rentang Harga</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>	<b>Presentase</b>
Fraksi Rp 10	Rp 500,- s/d < Rp 2.000,-	35	70,00 %
Fraksi Rp 25	Rp 2.000,- s/d < Rp 5.000,-	4	8,00 %
Fraksi Rp 50	$\geq$ Rp 5.000,-	11	22,00 %
<b>Jumlah</b>		<b>50</b>	<b>100,00 %</b>

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2009.

Bedasarkan tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa perusahaan yang termasuk kategori fraksi Rp 10 memiliki presentase terbesar yaitu sebanyak 70,00 %, yaitu pada saham yang berentang harga Rp 500,- s/d < Rp 2.000,-. Perusahaan yang termasuk kategori fraksi Rp 25 memiliki presentase terkecil yaitu sebanyak 8,00 %, yaitu pada saham yang berentang harga Rp 2.000,- s/d < Rp 5.000,- . Dan perusahaan yang termasuk kategori fraksi Rp 50 memiliki presentase sebesar 22,00 %, yaitu pada saham yang berentang harga  $\geq$  Rp 5.000,- .

**4.1.2.2 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Saham**

Saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dapat dikelompokkan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang ditetapkan JASICA (Jakarta

Stock Exchange Industrial Classification). Sedangkan bila perusahaan-perusahaan sampel tersebut diklasifikasikan berdasarkan sektor saham tersebut, tampak pada tabel 4.4 sebagai berikut :

**TABEL 4.3**

**Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Saham**

<b>Sektor</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>	<b>Presentase</b>
Agriculture	3	6 %
Mining	6	12 %
Basic Industry and Chemical	6	12 %
Miscellaneous Industry	2	4 %
Consumer Goods Industry	4	8 %
Property, Real estate and Building Construction	6	12 %
Infrastructure, Utilities and Transportation	8	16 %
Finance	7	14 %
Trade, Services, and Investment	8	16 %
<b>Jumlah</b>	<b>50</b>	<b>100 %</b>

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2009.

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang mempunyai presentase terbesar berasal dari sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* dan sektor *Trade, Services, and Investment* yaitu sebanyak 8 perusahaan atau 16%. Diikuti oleh perusahaan dari sektor *Finance* yaitu sebanyak

7 perusahaan atau 14%. Kemudian dari sektor *Mining*, sektor *Basic Industry and chemical*, dan sektor *property, real estate and building construction* yaitu sebanyak 6 perusahaan atau 12 %. Sedangkan beberapa sektor lain memiliki jumlah sampel di bawah 5 perusahaan.

#### 4.1.2.3 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Jenis Penanaman Modal

Daya tarik investor asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas perdagangan di Bursa. Seringkali dalam suatu bursa, saham-saham yang diperdagangkan menjadi reaktif dalam perdagangannya karena para investor asing tertarik untuk menanamkan modalnya pada bursa tersebut. Hal serupa juga dialami di Bursa Efek Indonesia di mana seringkali para pelaku pasar memperhatikan sikap dari para investor asing dalam memilih portofolio mereka di bursa. Berdasarkan jenis penanaman modalnya dapat dilihat pada table 4.4 berikut:

**TABEL 4.4**

#### **Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Jenis Penanaman Modal**

<b>Jenis Perusahaan</b>	<b>Jumlah</b>	<b>Presentase</b>
PMDN	<b>38</b>	<b>76 %</b>
PMA	<b>12</b>	<b>24 %</b>
<b>Jumlah</b>	<b>50</b>	<b>100 %</b>

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2009.

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk pada jenis perusahaan PMDN memiliki jumlah yang lebih banyak dibanding pada perusahaan PMA, yaitu sebanyak 38 perusahaan atau 76% dibanding 12 perusahaan atau 24 %.

#### 4.1.2.4 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Kapitalisasi Pasar

Dalam hal kapitalisasi pasar, perusahaan sampel di Bursa Efek Indonesia disajikan sebagai berikut :

**TABEL 4.5**

#### **Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Kapitalisasi Pasar (per Januari 2007)**

Sektor	Jumlah Perusahaan	Persentase
<b>Fraksi Rp. 10</b>		
< 1 trilyun	6	12 %
1 trilyun – 5 trilyun	19	38 %
> 5 trilyun	10	20%
<b>Fraksi Rp. 25</b>		
< 1 trilyun	-	-
1 trilyun – 5 trilyun	1	2 %
> 5 trilyun	3	6 %
<b>Fraksi Rp. 50</b>		
< 1 trilyun	-	-
1 trilyun – 5 trilyun	-	-
> 5 trilyun	11	22 %

<b><i>TOTAL</i></b>	<b>50</b>	<b>100,00</b>
---------------------	-----------	---------------

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009.

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk perusahaan fraksi Rp. 10 sebagian besar memiliki ukuran kapitalisasi yang sedang (antara dari 1 trilyun – 5 trilyun), pada perusahaan dengan fraksi Rp. 25, sebagian besar memiliki kapitalisasi lebih besar dari 5 trilyun, dan pada perusahaan dengan fraksi Rp. 50, semua termasuk dalam kapitalisasi besar (lebih dari Rp. 5 trilyun).

## 4.2 Analisis Data

Ada beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah.

### 4.2.1. Statistik Deskriptif

Dalam Imam Ghozali ( 2005), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi).

Sebelum membahas mengenai pengujian hipotesis penelitian, terlebih dahulu akan ditinjau mengenai kondisi sebaran terhadap data dari masing-masing



variabel. Berikut ini akan ditunjukkan mengenai statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

**Tabel 4.6**

**Hasil Statistik Deskriptif**

***Bid-Ask Spread, Depth, dan Volume Perdagangan pada Fraksi Harga Rp. 10***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Spread (%)	35	.17	.59	.3398	.11118
Depth (lbr)	35	34175.00	7336725.00	1374023.5714	1700649.41353
Vol (lbr)	35	261550.00	77424850.00	11878620.0000	16557586.68104
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009

Dari tabel 4.6 di atas memperlihatkan statistik deskriptif (minimum, maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi, dan jumlah sampel) dari *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10 (sepuluh rupiah).

Tabel 4.6 diatas menunjukkan data *bid-ask spread* dengan nilai minimum sebesar 0,17 % , nilai maksimum sebesar 0,59 % , nilai rata-rata sebesar 0,3398% dan standar deviasi sebesar 0,11118. Hal ini berarti bahwa penyebaran penawaran dan permintaan harga saham dapat mencapai 0,3398 % kali dari rata-rata penawaran dan permintaan harga saham perusahaan sampel.

Untuk data *depth* dengan nilai minimum sebesar 34.175 lembar, nilai maksimum sebesar 7.336.725 lembar, nilai rata-rata sebesar 1.374.023,5714 lembar dan standar deviasi sebesar 1.700.649,41353. Dengan mengetahui nilai

rata-rata, hal ini berarti bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam penawaran terendah dan permintaan saham tertinggi adalah mencapai 1.374.023,5714 lembar saham.

Untuk data volume perdagangan dengan nilai minimum sebesar 261.550 lembar, nilai maksimum sebesar 77.424.850 lembar, nilai rata-rata sebesar 11.878.620 lembar dan standar deviasi sebesar 16.557.586,68104. Dengan mengetahui nilai rata-rata volume perdagangan maka dapat dikatakan bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam satu harinya adalah sebanyak 11.878.620 lembar saham.

**Tabel 4.7**

**Hasil Statistik Deskriptif**

***Bid-Ask Spread, Depth, dan Volume Perdagangan pada Fraksi Harga Rp. 25***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Spread (%)	4	.18	.86	.4044	.31834
Depth (lbr)	4	20775.00	1392275.00	660693.7500	689893.57916
Vol (lbr)	4	355650.00	17098000.00	9174062.5000	9112176.26891
Valid N (listwise)	4				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009

Dari tabel 4.7 di atas memperlihatkan statistik deskriptif (minimum, maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi, dan jumlah sampel) dari *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 25 (dua puluh lima rupiah).

Tabel 4.7 diatas menunjukkan data *bid-ask spread* dengan nilai minimum sebesar 0,18 % , nilai maksimum sebesar 0,86% , nilai rata-rata sebesar 0,4044 %

dan standar deviasi sebesar 0,31834. Hal ini berarti bahwa penyebaran penawaran dan permintaan harga saham dapat mencapai 0,4044 % kali dari rata-rata penawaran dan permintaan harga saham perusahaan sampel.

Untuk data *depth* dengan nilai minimum sebesar 20.775 lembar, nilai maksimum sebesar 1.392.275 lembar, nilai rata-rata sebesar 660.693,75 lembar dan standar deviasi sebesar 689.893,57916. Dengan mengetahui nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam penawaran terendah dan permintaan saham tertinggi adalah mencapai 660.693,75 lembar saham.

Untuk data volume perdagangan dengan nilai minimum sebesar 355.650 lembar, nilai maksimum sebesar 17.098.000 lembar, nilai rata-rata sebesar 9.174.062,5 lembar dan standar deviasi sebesar 9.112.176,26891. Dengan mengetahui nilai rata-rata volume perdagangan maka dapat dikatakan bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam satu harinya adalah sebanyak 9.174.062,5 lembar saham.

**Tabel 4.8**

**Hasil Statistik Deskriptif**

***Bid-Ask Spread, Depth, dan Volume Perdagangan pada Fraksi Harga Rp. 50***

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Spread (%)	11	.09	.53	.2350	.13109
Depth (lbr)	11	27050.00	1180950.00	382600.0000	417555.08200
Vol (lbr)	11	271350.00	24902500.00	5225572.7273	7534710.55991
Valid N (listwise)	11				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009

Dari tabel 4.8 di atas memperlihatkan statistik deskriptif (minimum, maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi, dan jumlah sampel) dari *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10 (sepuluh rupiah).

Tabel 4.8 diatas menunjukkan data *bid-ask spread* dengan nilai minimum sebesar 0,09 % , nilai maksimum sebesar 0,53 % , nilai rata-rata sebesar 0,235 % dan standar deviasi sebesar 0,13109. Hal ini berarti bahwa penyebaran penawaran dan permintaan harga saham dapat mencapai 0,235 % kali dari rata-rata penawaran dan permintaan harga saham perusahaan sampel.

Untuk data *depth* dengan nilai minimum sebesar 27.050 lembar, nilai maksimum sebesar 1.180.950 lembar, nilai rata-rata sebesar 382.600 lembar dan standar deviasi sebesar 417.555,082. Dengan mengetahui nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam penawaran terendah dan permintaan saham tertinggi adalah mencapai 382.600 lembar saham.

Untuk data volume perdagangan dengan nilai minimum sebesar 271.350 lembar, nilai maksimum sebesar 24.902.500 lembar, nilai rata-rata sebesar 5.225.572,7273 lembar dan standar deviasi sebesar 7.534.710,55991. Dengan mengetahui nilai rata-rata volume perdagangan maka dapat dikatakan bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam satu harinya adalah sebanyak 5.225.572,7273 lembar saham.

#### **4.2.2. Pengujian Hipotesis**

Sebagaimana tujuan penelitian ini adalah untuk menguji fraksi harga saham terhadap *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan saham, dimana data-data mengenai fraksi dinyatakan dalam bentuk data kelompok (group) berdasarkan ketentuan otoritas bursa, sementara *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan diukur pada tiga fraksi yang mendominasi pasar maka analisis *one way ANOVA* ini merupakan analisis yang paling tepat digunakan. Metode uji beda lebih dari satu sampel ANOVA ini digunakan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada satu atau dua variabel/ atribut yang terkelompok. Pada dasarnya uji ini adalah uji beda varians yang akan membandingkan varians yang dapat dijelaskan dengan varians yang tidak dapat dijelaskan pada data yang berkelompok lebih dari dua. Uji mensyaratkan adanya sampel yang homogen dan berdistribusi normal (Imam Ghazali, 2005).

Dengan demikian variabel-variabel penelitian yaitu *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan saham perlu diuji normalitas data. Berikut ini adalah pengujian terhadap masing-masing hipotesis.

#### **4.2.2.1. Pengujian Fraksi Harga terhadap *Bid-Ask Spread***

Pengujian dilakukan dengan bantuan SPSS ver 13.0. Data *bid-ask spread* yang dianalisis tersebut meliputi 3 fraksi yaitu fraksi Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50. Langkah awal uji ANOVA adalah terpenuhinya asumsi homogenitas data. Hasil pengujian homogenitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.9**

#### **Uji Homogenitas variabel *Bid-Ask Spread***

invsread			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
5.538	2	47	.007

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009

Hasil pengujian menunjukkan nilai Levene test sebesar 5,538 dengan signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya perbedaan varians sampel kelompok pada variabel *bid-ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread* tidak homogen. Tetapi menurut Imam Ghazali (2005), menyatakan bahwa ANOVA masih tetap dapat dipakai oleh karena ANOVA robust untuk penyimpangan terkecil dan moderat dari *homogeneity of variance*.

**Tabel 4.10**

**ANOVA**

invsread					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	358791.864	2	179395.932	6.451	.003
Within Groups	1307003.822	47	27808.592		
Total	1665795.686	49			

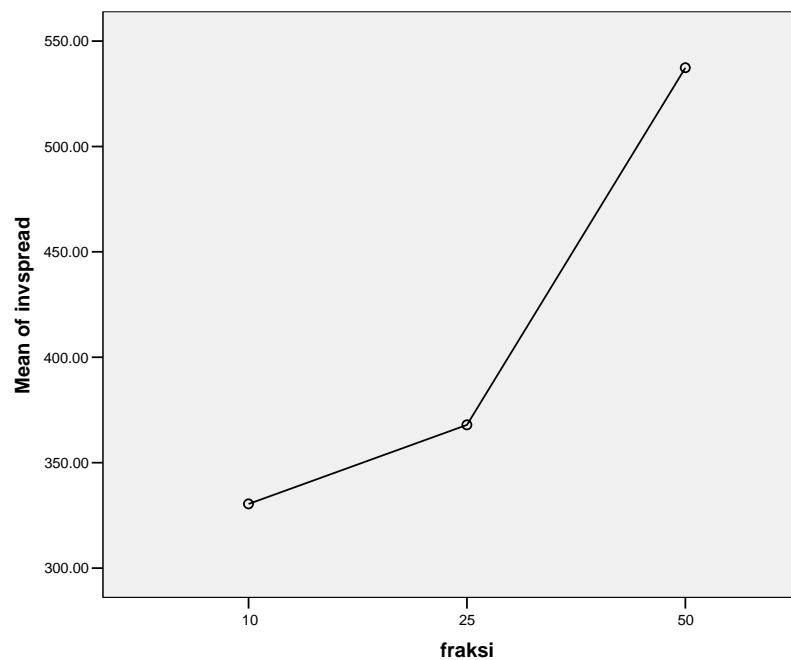
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009

Hasil pengujian dari tabel 4.10 di atas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti ada perbedaan rata-rata *bid-ask spread* pada kelompok-kelompok fraksi. Hal ini berarti sistem fraksi harga baru membuat *spread* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 berbeda secara nyata.

Pola perubahan *bid-ask spread* yang terjadi dari perbedaan fraksi baru ditunjukkan dengan pola sebagai berikut :

**Gambar 4.1**

**Pola nilai spread berdasarkan fraksi**



Dengan adanya perbedaan yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *bid-ask spread*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi tersebut dianggap informasi yang penting sehingga belum direspon oleh investor. Jadi harga saham baru mempunyai kandungan informasi sehingga menimbulkan perbedaan pada *bid-ask spread*.

Berdasarkan pola yang terbentuk menunjukkan bahwa apabila fraksi harga rendah maka *bid-ask spread* semakin menurun. Hal ini mendukung **diterimanya Hipotesis 1**, yaitu semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin menurun *bid-ask spread* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Lau dan McInish (1995); Bacidore (1997); Porter dan Weaver (1997); Ahn, Cao, dan Choe (1998); MacKinnon dan Nemiroff (1999); dan Ronen dan Weaver (1998). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peristiwa perubahan fraksi di Bursa Efek Indonesia memberikan peluang yang unik untuk mengevaluasi secara empiris perdebatan mengenai “fraksi harga yang optimal”. Pendukung fraksi lebih kecil (misalnya Ricker, 1998 dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999) berargumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor.

Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon negatif apabila harga saham yang meningkat tidak direspon dengan permintaan yang tinggi sehingga penawaran menjadi berkurang, hal ini didukung oleh Goldstein dan Kavajecz, (2000) dan Jones dan Lipson (2000) yang mengatakan bahwa peningkatan pada fraksi lebih kecil akan merugikan pedagang besar karena *bid-ask spread* tidak mungkin meningkat tanpa peningkatan aktivitas investor.

Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak merespon fraksi harga saham pada level Rp. 10 menjadi Rp. 25 dan Rp 25 menjadi Rp.50, hal ini didukung oleh Goldstein dan Kavajecz, (2000) dan Jones dan Lipson (2000) yang



mengatakan bahwa peningkatan pada fraksi harga saham yang tidak diikuti adanya jumlah permintaan saham tidak akan mempengaruhi penawaran saham.

#### 4.2.2.2 Pengujian Fraksi Harga Terhadap *Depth*

Sebagaimana pengujian sebelumnya, langkah awal uji ANOVA adalah terpenuhinya asumsi homogenitas data. Hasil pengujian homogenitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.11**  
**Uji Homogenitas variabel Depth**

ln_depth			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.008	2	47	.373

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009

Dari tabel 4.11 hasil pengujian menunjukkan nilai Levene test sebesar 1,008 dengan signfikansi sebesar 0,373. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan varians sampel kelompok pada variabel Depth. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *depth* adalah homogen.

Hasil pengujian perbedaan *depth* berdasarkan fraksi saham diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.12**

**Uji Anova Depth berdasarkan kelompok fraksi**

**ANOVA**

ln_depth					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	11.593	2	5.796	2.712	.008
Within Groups	100.473	47	2.138		
Total	112.066	49			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009.

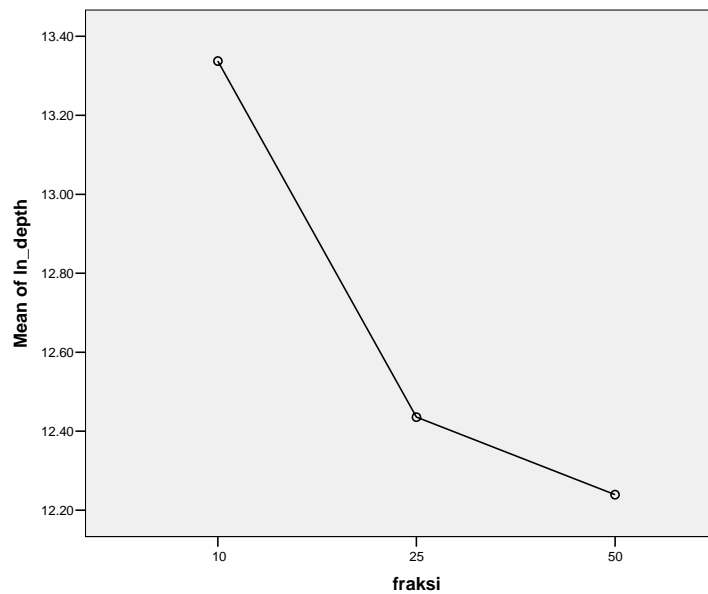
Hasil pengujian pada tabel 4.12 diatas menunjukkan nilai F sebesar 2,712 dengan signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti ada perbedaan rata-rata *depth* pada kelompok-kelompok fraksi. Hal ini berarti ada perbedaan yang signifikan sistem fraksi harga terhadap *depth* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia tahun 2007.

Dengan adanya perbedaan yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *depth*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi harga saham mempunyai kandungan informasi sehingga menimbulkan perbedaan pada *depth*.

Pola perubahan *depth* yang terjadi dari perbedaan fraksi baru ditunjukkan dengan pola sebagai berikut :

**Gambar 4.2**

**Pola nilai *depth* berdasarkan fraksi**



Berdasarkan pola yang terbentuk menunjukkan bahwa apabila fraksi harga rendah maka *depth* dari perdagangan saham menjadi naik. Hal ini mendukung **diterimanya Hipotesis 2**, yaitu semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin meningkat *depth* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Bahwa terjadi kenaikan *depth* setelah sistem fraksi diterapkan pada perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

yang dilakukan oleh Harris (1997). Dengan adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *depth*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada *depth*.

Menurut Irwan dan Okta (2006), *depth* menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga. Nilai *depth* yang naik dengan fraksi yang rendah berarti semakin baik tingkat likuiditas, semakin banyak sekuritas yang diperdagangkan, juga menggambarkan kemampuan pasar untuk menyerap order pembelian dan penjualan yang besar tanpa perubahan yang mencolok (R. J. Shook, 2002).

#### 4.2.2.3. Pengujian Fraksi Harga Terhadap Volume Perdagangan

Sebagaimana pengujian sebelumnya, langkah awal uji ANOVA adalah terpenuhinya asumsi homogenitas data. Hasil pengujian homogenitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.13**

#### **Uji Homogenitas variabel Volume**

vol			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.404	2	47	.256

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009.

Hasil pengujian menunjukkan nilai Levene test sebesar 1,404 dengan signifikansi sebesar 0,256. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan varians sampel kelompok pada variabel volume perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan saham adalah homogen.

Hasil pengujian perbedaan volume perdagangan saham berdasarkan fraksi saham diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.14**  
**Uji Anova volume berdasarkan kelompok fraksi**

ANOVA					
vol					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	37502606316655 6.800	2	83455473487 7630.000	3.869	.026
Within Groups	10138038909084 690.000	47	21570295551 2440.200		
Total	10513064972251 240.000	49			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2009.

Hasil pengujian menunjukkan nilai F sebesar 3,869 dengan signifikansi sebesar 0,026. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti ada perbedaan rata-rata volume pada kelompok-kelompok fraksi pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia.

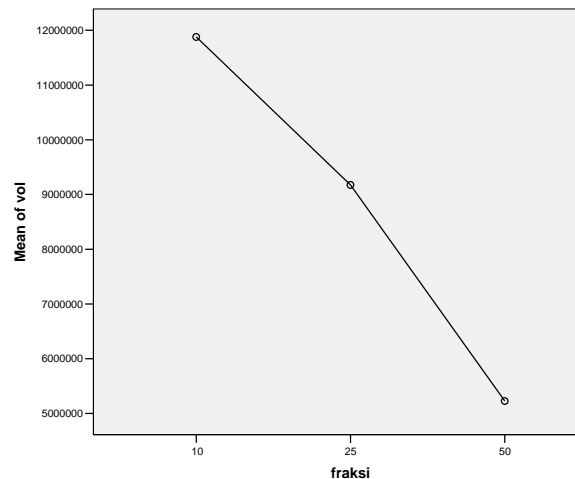
Ada pengaruh yang signifikan dari sistem fraksi harga saham terhadap volume perdagangan, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi

harga saham termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga saham cukup mempunyai kandungan informasi sehingga mempengaruhi dan menimbulkan perbedaan volume perdagangan.

Pola perubahan volume perdagangan saham yang terjadi dari perbedaan fraksi baru ditunjukkan dengan pola sebagai berikut :

**Gambar 4.3**

**Pola nilai volume perdagangan berdasarkan fraksi**



Berdasarkan pola yang terbentuk menunjukkan bahwa semakin kecil fraksi harga saham maka akan meningkatkan volume perdagangan saham pada transaksi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mendukung **diterimanya Hipotesis 3**, yaitu semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin meningkat volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Lukas Purwoto, Eduardus Tandelilin (2004); Michael Aitken dan Carole Comerton-Forde (2005); Bacidore (1997), Porter dan Weaver (1997), Ahn, Cao, dan Choe (1998), dan MacKinnon dan Nemiroff (1999); Ricker (1998) dan Bollen dan Whaley (1999). Adanya perbedaan yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap volume perdagangan maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga saham baru mempunyai kandungan informasi sehingga membuat kenaikan volume perdagangan dengan fraksi yang semakin kecil.

Hasil penelitian analisis perbedaan sistem fraksi harga saham terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Harris (1997) menemukan *bid-ask spread* menurun, *depth* meningkat, serta volume perdagangan meningkat. Studi ini juga menunjukkan bahwa pengaruh penurunan fraksi adalah lebih besar pada saham-saham berharga rendah. Fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor. Penurunan fraksi harga di Bursa Efek Indonesia merangsang investor untuk membeli saham. Menurut Irwan dan Okta (2006), *depth* menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga. Nilai *depth* yang naik dengan fraksi yang rendah berarti semakin baik tingkat likuiditas, semakin banyak sekuritas yang diperdagangkan, juga menggambarkan kemampuan pasar untuk

menyerap order pembelian dan penjualan yang besar tanpa perubahan yang mencolok (R. J. Shook, 2002).



## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis yang dirumuskan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian dan **uji hipotesis pertama diterima** yang menunjukkan bahwa semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin menurun *bid-ask spread* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara sistem fraksi harga saham baru pada *bid-ask spread*. Dengan adanya perbedaan yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *bid-ask spread*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada *bid-ask spread*.
2. Hasil penelitian dan **uji hipotesis kedua diterima** yang menunjukkan bahwa semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka

semakin meningkat *depth* pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara sistem fraksi harga saham baru terhadap *depth*. Dengan adanya perbedaan yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *depth*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada *depth*.

3. Hasil penelitian dan **uji hipotesis ketiga diterima** yang menunjukkan bahwa semakin kecil fraksi harga saham yang diberlakukan, maka semakin meningkat volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, dan Rp. 50 sejak sistem fraksi harga berlaku dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara sistem fraksi harga saham baru terhadap volume perdagangan. Dengan adanya perbedaan yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap volume perdagangan, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada volume perdagangan.

## 5.2. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sistem fraksi harga saham baru di Indonesia menimbulkan perbedaan terhadap variabel *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Terbukti adanya perbedaan yang signifikan antara sistem fraksi harga saham baru terhadap *bid-ask spread* dan *depth*, dan volume perdagangan selama 10 hari sejak diberlakukannya sistem perdagangan fraksi harga saham baru.

Studi ini juga menunjukkan bahwa perbedaan sistem fraksi harga saham adalah lebih besar pada saham-saham berharga rendah. Fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor. Penurunan fraksi harga di Bursa Efek Indonesia merangsang investor untuk membeli saham. Menurut Irwan dan Okta (2006), *depth* menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga. Nilai *depth* yang naik dengan fraksi yang rendah berarti semakin baik tingkat likuiditas, semakin banyak sekuritas yang diperdagangkan, juga menggambarkan kemampuan pasar untuk menyerap order pembelian dan penjualan yang besar tanpa perubahan yang mencolok (R. J. Shook, 2002). Sedangkan perubahan volume perdagangan merupakan indikator kinerja yang penting bagi pasar saham karena berhubungan langsung dengan pendapatannya dan meningkatkan likuiditas pasar.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Harris (1997), dimana hasil penelitiannya adalah *bid-ask spread* menurun, *depth* naik, dan volume perdagangan yang naik.

### **5.3. Implikasi Kebijakan**

Berbagai pihak partisipan pasar ( Bursa Efek Indonesia, pedagang/investor) perlu merespon perubahan fraksi harga saham Rp 50 menjadi Rp 10, dan Rp 25. Manfaat mengetahui *bid-ask spread* yang semakin menurun pada fraksi harga yang semakin kecil adalah berhubungan dengan biaya transaksi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya.

Manfaat mengetahui *depth* yang semakin meningkat pada fraksi harga yang semakin kecil adalah berhubungan dengan likuiditas. Likuiditas saham penting bagi investor untuk memastikan bahwa saham dapat mudah diperdagangkan secara kontinyu tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti, pada biaya murah. Dengan naiknya permintaan dan jumlah saham tetap mengakibatkan harga saham naik setelah perubahan fraksi harga saham. Dan menghasilkan keuntungan yang optimal bagi investor.

Semakin banyak dan semakin besar investor menginvestasikan modalnya pada saham akan menjadikan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid. Naiknya volume perdagangan pada fraksi harga yang semakin kecil merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan

saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh investor sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham. Sehingga saham yang fluktuatif dan memiliki kecenderungan harga yang meningkat maka saham tersebut akan diburu investor begitu juga sebaliknya. Sehingga menghasilkan keuntungan yang optimal bagi investor.

#### **5.4. Keterbatasan Penelitian**

Hasil penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan penelitian yang antara lain:

1. Penelitian ini hanya melakukan kajian pada satu periode penerapan sistem fraksi harga saham baru yaitu pada tanggal 2 Januari 2007. Belum dibandingkan dengan periode-periode fraksi sebelumnya yang sudah pernah diterapkan.
2. Periode penelitian ini hanya terdiri dari 10 hari yaitu tanggal 2 Januari 2007 hingga tanggal 15 Januari 2007.

#### **5.5. Agenda Penelitian Mendatang**

Para peneliti yang berminat dan tertarik untuk melakukan penelitian di pasar modal dipandang perlu mengkaji perubahan fraksi secara keseluruhan terutama untuk fraksi Rp 1, dan Rp 5. Serta dapat membuat komparasi dengan peristiwa perubahan fraksi sebelum periode 2 Januari 2007. Misalnya peristiwa kebijakan 3 Juli 2000 mengenai perubahan fraksi tunggal menjadi lebih kecil

yaitu dari Rp. 25 menjadi Rp. 5, peristiwa 20 Oktober 2000 mengenai perubahan fraksi tunggal menjadi multi fraksi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahn H, C Cao, and H. Choe, 1996, “Tick Size, Spread and Volume”, **Journal Of Financial Intermediation**, January, p. 2-22
- Ahn H, C Cao, and H. Choe, 1998, “ Dezimalizatiion and Competition Among Stock Exchange Markets : Evidence from the Toronto Stock Exchange Cross-listed Securities”, **Journal of Financial Markets** **1**, p. 51-87
- Andreas Tanadjaya (Associate Director PT Kresna Graha Sekurindo TBk), 2004, “Analisis Teknikal Harga Saham “, **Harian Sore Sinar Harapan**, Senin 26 April
- Ang, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal**, Mediasoft Indonesia
- Asia Ghani dan Mas Achmad Daniri, 2000, **Investor**
- Atmoko, A.B, 2001, Kajian Perubahan Fraksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian, Jakarta: Universitas Indonesia.
- Bacidore, J, 1997, “The Impact of Decimalization on Market Quality: Empirical Investigation on Toronto Stock Exchange”, **Journal Of Financial Intermediation**, April, p. 92-120

- Bacidore, J, Battalio, R and Jennings, R, 2003, "Order Submission Strategies, Liquidity Supply, and Trading in Pennies on the New York Stock Exchange", **Journal of Financial Markets**, 6, p. 337-362
- Bahtiar Usman, 2007, "Tick Size dan Kualitas Pasar di Bursa Efek Jakarta", **Media Riset Bisnis dan Manajemen**, Vol. 7, No. 2, Agustus, p. 197-213
- Bessembinder, H, 2002, " Trade Execution Cost and Market Quality after Decimalization", **Journal Of Financial and Quantitive Analysis**, Forthcoming.
- Bourghelle, D and Declerck, F, 2004, "Why Market Should Not Necessary Reduce The Tick Size", **Journal of Banking and Finance**, 28, p. 373-398.
- Chakravarty, S, S.P, Harris, and R.A. Wood, 2001, "Decimal Trading and Market Impact". Working Paper, Purdue University.
- Chen, et, al, 2001," The dynamic Relation Beetween Stock Return Trading Volume and Volatility", **The Financial Review** 38, p. 153 – 174
- David C. Porter and Daniel G. Weaver, 1997,"Tick Size and Market Quality", **Journal of Financial Management**, Vol. 26, No.4, p. 5-26
- Fabozzi, Frank, 1999, **Manajemen Investasi**, Vol.1, Edisi: 1, Jilid: 1, Jakarta: Salemba Empat
- Fabozzi, Frank, dan Modigliani, Franco, 1996, **Capital Markets : institution and instruments**, Edisi:2 ,Prentice Hall
- Fatmawati dan Asri, 1999, Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang diukur dengan besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** 4, 93-110

- Fatmawati, Sri dan Asri, Marwan, 1999, “Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia (JEBI)**: Vol. 14 (4), Hlm. 93-110, 1999
- Foster, George, 1986, **Financial Statement Analysis**, Edisi:2, London: PrenticeHall Int, 1986
- H.M. Jogyanto, 1998, “ Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Pertama, dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 3 No. 1
- Harris, L.E, 1994, “Minimum Price Variations, Discrete Bid-Ask Spread, and Quotation Sizes”. **Review of Financial Studies** 7: 149-178.
- Harris, L.E, 1997, “Dezimalization: A Review of Arguments and Evidence”. **Working Paper**, Marshal School of Bussiness at University of Southern California.
- Imam Ghozali, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, BP UNDIP Semarang
- Indonesian Capital Market Directory, 2008
- Irwan Adi Ekaputra dan Basharat Ahmad, 2007, “The Impact of Tick Size Reduction on Liquidity and Order Strategy: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX)”, **Economics and Finance in Indonesia**, Vol. 55 (1), p. 89-104



- Irwan Adi Ekaputra dan Okta Zuriani Eka Putri, 2006, “ Stock Split, Fraksi Perdagangan, dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta”, **Usahawan** No. 12, Tahun XXXV, Desember
- Jogiyanto, 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE Yogyakarta
- Jones, C and M. Lipson, 2001, ”Sixteenth: Direct Evidences on Institusional Execution Costs”. **Journal of Financial Economics** 59, p. 253-278
- JSX Statistics Monthly January, 2006, p.16 - 23
- Kee H. Cheung, and Chairat Chuwungnanant, 2004, “Tick Size, Order Handling Rules, and Trading Cost”, **Jounal Of Financial Management**, Vol: 33 (1), p.47 -62
- Kee H. Cheung, and Kenneth A. Kim, 2005, “Liquidity Quote Clustering In A Market With Multiple Tick Sizes”, **The Journal of Financial Research**, Vol. XXVII, No. 2, p. 177-195
- Kontan, 2007, Juli
- Lau, S. and T. McInish, 1995,” Reducing Tick Size on Stock Exchange of Singapore”. **Pasific Basin Finance Journal** 3, p. 485-496
- Lawrence, Ramon, 1997, “ Using Neural Networks to Forecast Stock Market Prices”, Departement of Computer Science, University Of Manitoba, 12 December
- Lee, C., B. Muclow, and M. Ready, 1993, “Spread, Depths, and the Impact of Earnings Information: An Intraday Analysis”, **Review of Financial Studies** 6, p. 345-374

- Lukas Purwoto, 2001, “Penurunan Tick Size dan Likuiditas Pasar”, **Usahawan**, No.1, Januari p. 3-7
- Lukas Purwoto, 2003, “Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta”, **Ventura**, Vol. 6, No. 3, p.235-252
- Lukas Purwoto, Tandelilin, 2003, “Pengaruh *Tick Size* terhadap Volatilitas : Investasi Empiris di Bursa Efek Jakarta”, **KOMPAK**, p.54-57
- Lukas Purwoto, Tandelilin, 2004, “The Impact Of Tick Size Reduction Liquidity: Empirical Evidence From Jakarta Stock Exchange”, **Gadjah Mada International Journal Of Bussiness**, Vol. 6(2), p. 225-249
- MacKinnon, G. and H. Nemiroff, 1999,” Liquidity and Tick Size: Does Decimalization Matter?” **Journal Of Finance Research** 22, p.287-299
- Madhavan, A, 1992, “*Trading Mechanism in Securities markets*”, **Journal of Finance** 47: 607-641
- Martin, Gruber, J. Elton J, and Christopher, Blake R, 1995, “ Fundamental Economics Variabeles, Expected Return, and Bond Fund Performance’, **The Journal Of Finance**, Vol. I No. 4 September: 1229-1256
- Marwan Asri, 1999, “Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan besarnya *Bid-Ask Spread* di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vo. 14, No. 4, p. 93-110
- Michael Aitken and Carole Comerton-Forde, 2005, “ Do reductions in tick sizes influence liquidity?”, **Accounting and Finance**, p. 171-184

- Michael Goldstaein and Kenneth A. Kavajecz, 2000, “ Eights, sixteenths, and market depth: Changes in Tick Size and Liquidity provision on the NYSE, **Journal Of Financial Economics**, Vol. 56, p. 125
- Nicholas P.Bollen and Robert E. Whaley, 1998, Are”Teenies” Better?, **Journal of Portofolio Management**, Fall
- Ricker, J, 1998, “ Breaking the Eight: Sixteenths on the New York Stock Exchange”, **Working Paper**, 1730 Filbert Street No. 105, San Fransisco
- Rode, David dan Parikh, Satu dan Friedman, Yolanda, dan Kane, Jeremiah, 1995, “An Evolutionary Approach to Technical Trading and capital Market Efficiency” The Wharton School University of Pensylvania, 1 Mei
- Roger D. Huang and Hans R. Stoll, 2001, “*Tick size, Bid-Ask Spread and Market Structure*”, **Journal Of Financial and Quantitive Analysis**, Vol. 36 (4), p.503-522
- Ronen T. and D.G Weaver, 1998, “ The Effect of Tick Size on Volatility, Trader Behavior, and Market Quality”, **Working Paper**, Rutgers University
- Seppi D.J, 1997,”Liquidity Provision with Limit Orders and a Strategic Specialist”, **Review of Financial Studies** 10, p.103 -150
- Shook, 2002, **Kamus Lengkap Wallstreet**, Erlangga, Jakarta
- Singgih Santosa, 2002, **Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat**, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Smith, J, 1998,”The Effects of Order Handling Rules and 16ths on Nasdaq: a Cross-sectional Analysis”, **NASD Working Paper**, p. 98-02

- Soejoto, Ady, 2002, “Analisis Harga Saham Perusahaan Manufaktur dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya di Pasar Modal Indonesia”, **Jurnal Ekuitas (EKUITAS)**: Vol.6 (3), September 2002, P.250-267
- Suad Husnan, 1996, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi 2, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Sugiyono, 1999, **Metode Penelitian Bisnis**, Alfabeta, Bandung
- Tandelilin, Eduardus, 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, edisi pertama BPFE Yogyakarta
- Tarun Chordia and Bhaskaran, 2000, ”Trading Volume and Cross Auto Correlations In Stock Returns,” **The Journal Of Finance**, Vol. IV
- Taswan dan Euis Soliha, 2002, ”Perspektif Analisis Pelaku Investasi dan Spekulasi di Pasar Modal”, **Fokus Ekonomi** Vol. 1 No. 2 Agustus hal: 157-166
- Tjiptodono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, **Tanya Jawab Pasar Modal Indonesia**, Salemba Empat, Jakarta

